

**HUBUNGAN FUNGSIONAL ARUS KAS, LABA, DAN  
UKURAN PERUSAHAAN DENGAN RETURN SAHAM  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat  
guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Sains Akuntansi  
Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro**



**Disusun oleh :**  
**Nama : SUHARMADI**  
**NIM : C4C000368**

**PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS AKUNTANSI  
PASCA SARJANA UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG  
TAHUN 2003**

TESIS BERJUDUL

HUBUNGAN FUNGSIONAL ARUS KAS, LABA, DAN  
UKURAN PERUSAHAAN DENGAN RETURN SAHAM  
DI BURSA EFEK JAKARTA  
yang dipersiapkan oleh

Suharmadi

Telah diajukan di depan Dewan Penguji pada  
tanggal 15 Juni 2003 dan dinyatakan  
telah memenuhi syarat untuk diterima

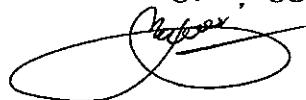
Susunan Tim Penguji

Pembimbing Utama / Ketua



Dr. Jaka Isgiyarta, M.Si, Ak

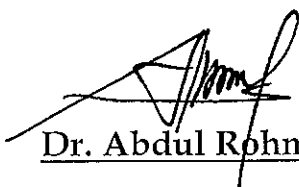
Pembimbing / Anggota



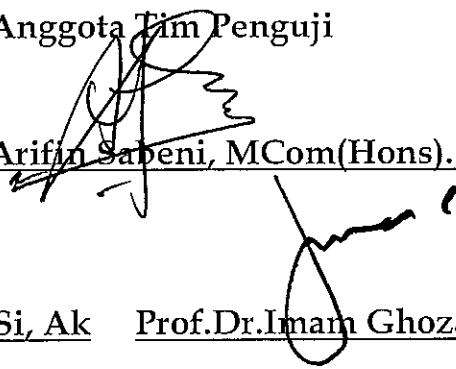
Drs. BASUKI HP, MBA, Macc, Ak

Anggota Tim Penguji

Prof. Dr. H. Arifin Sabeni, MCom(Hons). Ak.



Dr. Abdul Rohman, M.Si, Ak



Prof. Dr. Imam Ghozali, MCom. Ak

Semarang, Juni 2003

Universitas Diponegoro

Program Pasca Sarjana

Program Studi Magister Sains Akuntansi

Ketua Program,



Dr. H. Mohamad Nasir, M.Si, Ak

NIP. 131875458

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	6037/T/MSA/01
Tgl.	: 0-2-'08

## ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris apakah kekuatan hubungan antara laba dengan *return* saham dan arus kas dengan *return* saham dapat diperkuat atau ditingkatkan dengan; (i) menggunakan spesifikasi hubungan non-linier; (ii) menggunakan *current level* laba dan perubahan laba, arus kas dan perubahan arus kas dan (iii) memilah sampel berdasarkan besar perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Kekuatan hubungan (*explanatory power*) diukur atas dasar *adjusted R<sup>2</sup>* dan ERC (*earning response coefficient*) dari persamaan regresi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa spesifikasi non-linier *arctangen* berhasil meningkatkan *explanatory power* (*R<sup>2</sup> adjusted*) dan meningkatkan ERC, baik untuk perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Hubungan arus kas-*return* model non-linier berhasil meningkatkan CRC, tetapi *R<sup>2</sup> adjusted* meningkat hanya pada perusahaan kecil. Perusahaan besar menunjukkan *explanatory power* hubungan laba, arus kas terhadap *return* yang lebih kuat, demikian juga peningkatan pada ERC dan CRC. Pemisahan variabel laba dengan perubahan laba, memberikan bukti empiris bahwa *current level* lebih baik dalam menggambarkan hubungan laba-*return* pada model linier, sedangkan pada model non-linier perubahan laba menjadi prediktor yang lebih baik. Pemisahan variabel arus kas dengan perubahan arus kas, memberikan bukti empiris bahwa *current level* lebih baik dalam menggambarkan hubungan arus kas-*return* baik pada model non-linier maupun linier.

Penelitian ini memberikan implikasi, hendaknya para analis keuangan dan peneliti akademika lebih berhati-hati dalam menentukan hubungan fungsional antara laba, arus kas, dengan *return* saham karena hubungan tersebut merupakan hubungan yang dinamis.

Kata-kata kunci : laba, arus kas, *return* saham, ukuran perusahaan, non-linier.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah segala puji hanya bagi Allah yang telah melimpahkan rahmad dan hidayahNya sehingga pada akhirnya tesis ini dapat terselesaikan. Tesis dengan judul "HUBUNGAN FUNGSIONAL LABA, ARUS KAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN DENGAN *RETURN* SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA" ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi Pasca Sarjana pada Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang. Penulis menyadari bahwa dalam penelitian yang telah dilakukan masih banyak kekurangan-kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan literatur yang penulis miliki. Namun mudah-mudahan penelitian yang telah penulis lakukan dapat memberikan sumbangan bagi perkembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam riset Akuntansi.

Ucapan terima kasih yang tulus dari hati yang yang paling dalam tak lupa disampaikan kepada :

1. Bapak DR. H. M. Chabachib, MSi, Ak, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Undip dan Bapak Drs. H. Mohamad Nasir, MSi. Akt, selaku Ketua Program Studi, atas segala bantuan dan fasilitas yang telah diberikan.
2. Bapak DR. Jaka Isgiyarta, Ak selaku Pembimbing Utama dan Bapak Drs. Basuki H.P. MBA, M.ACC, sebagai pembimbing anggota, yang dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan selama penyusunan tesis.
3. Para staf Admisi Pengelola Program Studi magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro yang telah memberikan dukungan untuk kelancaran selama perkuliahan sampai penyelesaian tesis ini.

4. Rekan-rekan Program Magister Sains Akuntansi Angkatan IV khususnya kelas B, atas segala bantuan, dukungan dan kerjasamanya selama ini. Mudah-mudahan dimasa yang akan datang tali silaturahmi tetaplah terjaga.
5. Ir. Retno Indriati, istriku tercinta yang dengan kesabaran dan tulus ikhlas mencurahkan perhatian, dukungan dan bantuannya sejak awal hingga terselesaikannya tesis ini
6. Anak-anakku, Bima dan Rama yang telah ikut prihatin dan memberikan semangat sehingga penulis harus selalu ingat bahwa, untuk dan karena merekalah sebenarnya tesis ini harus segera diselesaikan.
7. Saudara-saudara di RT 05 RW 4 Sampangan, khususnya saudara-saudara seperjuangan di Masjid Al Ihsan Sampangan Semarang, serta saudara-saudara seperjuangan di Komplek Pajak Jurangmangu Timur – Cipadu Jaya, atas segala bantuan, pengertian dan dukungannya.
8. Semua pihak dan handai taulan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, atas segala kebaikan dan simpatinya semoga Allah selalu melimpahkan rahmad dan hidayahNya.

Akhirnya, semoga apa yang penulis lakukan dapat menjadikan amal yang sholeh, dan menjadikan diri lebih tunduk karena merasakan keterbatasan sebagai makhlukNya. Amiin.

Semarang, Juni 2003

Suharmadi

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis .....	ii
Halaman Pengesahan .....	iii
Abstraksi .....	iv
Abstract .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL .....	x
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian .....	9
1.4 Manfaat Penelitian .....	10
BAB II. TELAAH TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1 Telaah Pustaka	
2.1.1 <i>Signaling theory</i> .....	11
2.1.2 Manfaat informasi akuntansi .....	12
2.1.3 Tujuan penyajian laporan keuangan .....	13
2.1.4 Tujuan dan manfaat laporan arus kas .....	14
2.1.5 Informasi laba dan reaksi investor .....	15
2.2 Penelitian Terdahulu .....	18
2.2.1 Hubungan laba akuntansi dengan <i>return</i> saham .....	18
2.2.2 Hubungan arus kas dengan <i>return</i> saham .....	23
2.2.3 <i>Size</i> perusahaan dan kekuatan penjelas ( <i>explanatory power</i> ) laba ...	26
2.2.4 Nonlinearitas .....	29

### BAB III. METODE PENELITIAN

3.1 Data dan Prosedur Pemilihan Sampel .....	34
3.2 Definisi Operasional Variabel .....	35
3.3 Teknik Analisis .....	36
3.4 Model-model Regresi .....	36
3.5 Uji Asumsi Klasik .....	38
3.6 Uji Hipotesis .....	38

### BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Statistik Diskriptif .....	40
4.2 Uji Asumsi Klasik .....	41
4.2.1 Uji multikolinieritas .....	41
4.2.2 Uji heteroskedastisitas .....	42
4.2.3 Uji autokorelasi .....	43
4.3 Hasil Regresi .....	44
4.4 Pengujian Hipotesis .....	47
4.5 Pembahasan .....	52
4.5.1 Hubungan laba- <i>return</i> .....	52
4.5.2 Hubungan arus kas- <i>return</i> .....	54

### BAB V. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

5.1 Kesimpulan .....	56
5.2 Implikasi .....	57
5.3 Keterbatasan .....	57

### DAFTAR PUSTAKA

Lampiran – lampiran

Curriculum Vitae Penulis

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Statistik Diskriptif Subsampel Perusahaan Kecil dan Subsampel Perusahaan Besar.....	40
4.2 Hasil Uji Asumsi Multikolinieritas .....	42
4.3 Hasil Uji Asumsi Heteroskedastisitas .....	43
4.4 Hasil Uji Autokorelasi .....	44
4.5 Perbandingan dari model linier dan <i>arctangen</i> hubungan laba- <i>return</i> pada perusahaan kecil dan perusahaan besar .....	45
4.6 Perbandingan dari model linier dan <i>arctangen</i> hubungan arus kas- <i>return</i> pada perusahaan kecil dan perusahaan besar .....	46
4.7 Ringkasan ERC pada hubungan laba- <i>return</i> perusahaan kecil dan perusahaan besar (Pengujian hipotesis 1) .....	47
4.8 Ringkasan CRC pada hubungan laba- <i>return</i> perusahaan kecil dan perusahaan besar (Pengujian hipotesis 2) .....	47
4.9 Ringkasan perbandingan ERC pada hubungan laba- <i>return</i> dengan ERC pada hubungan perubahan laba- <i>return</i> (Pengujian hipotesis 3) .....	48
4.10 Ringkasan perbandingan CRC pada hubungan arus kas- <i>return</i> dengan CRC pada hubungan perubahan arus kas- <i>return</i> (Pengujian hipotesis 4) .....	49
4.11 Ringkasan $R^2$ pada hubungan laba- <i>return</i> perusahaan kecil dan perusahaan besar (Pengujian hipotesis 5) .....	49
4.12 Ringkasan $R^2$ pada hubungan arus kas- <i>return</i> perusahaan kecil dan perusahaan besar (Pengujian hipotesis 6) .....	50
4.13 Ringkasan $R^2$ pada hubungan laba- <i>return</i> model linier dan non linier pada perusahaan kecil dan perusahaan besar (Pengujian hipotesis 7) .....	51
4.14 Ringkasan $R^2$ pada hubungan arus kas- <i>return</i> model linier dan non-linier pada perusahaan kecil dan perusahaan besar (Pengujian hipotesis 8) .....	51



## BAB. I.

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan menggambarkan kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Secara khusus, informasi laba yang merupakan bagian dari informasi keuangan yang diterbitkan perusahaan bermanfaat bagi investor untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada (SAK, 2000). Informasi laba juga berguna untuk menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya dan mengukur risiko dan *return* investasi dalam perusahaan.

Informasi yang dihasilkan melalui proses akuntansi diyakini kalangan profesi akuntansi memberikan manfaat yang sangat signifikan bagi pengambilan keputusan investasi, hal ini tidak dengan sendirinya menjadikan akuntansi sebagai sumber informasi keuangan yang paling andal bagi investor.

Peran informasi akuntansi dalam menentukan harga-harga sekuritas adalah salah satu hal mendasar dalam akuntansi dan keuangan. Masalah ini sudah dibahas dalam literatur pertama kali sejak munculnya penelitian Ball & Brown (1968) yang menemukan bahwa *unexpected earnings* terkait signifikan dengan *abnormal return* saham. Semenjak itu sudah banyak penelitian empiris dan teoritis yang menyelidiki muatan informasi laba dan arus kas dalam

kaitannya dengan harga saham. Singkatnya, hasil penelitian menunjukkan muatan informasi laba yang positif (tetapi rendah) untuk harga saham, (Lev, 1989), tetapi belum memberikan bukti-bukti yang konklusif mengenai muatan informasi inkremental arus kas. Kedua hasil penelitian tersebut bisa dianggap mengejutkan mengingat akuntan dan investor sejak dulu lebih menitikberatkan pada laba, sedangkan fokus terakhir bergeser pada peluncuran standar-standar profesional yang mewajibkan pembuatan laporan arus kas serta diakuinya arti penting arus kas bagi analisis keuangan (Dempsey dkk 1997; Yap 1997).

Diantara sekian banyak fenomena empiris, hubungan laba dan *return* saham merupakan salah satu fenomena yang paling banyak menarik perhatian dan menyita waktu serta pikiran para peneliti akuntansi. Diawali karya seminal Ball dan Brown (1968) yang meneliti hubungan arah perubahan laba terhadap *return* saham perusahaan, tradisi penelitian empiris berlanjut hingga saat ini. Penelitian mereka dapat dipandang sebagai usaha pertama untuk mencoba menghubungkan variabel akuntansi dalam model penilaian saham. Bukti yang diperoleh menunjukkan bahwa informasi laba akuntansi relevan dalam menilai perusahaan.

Pada awalnya, penelitian-penelitian empiris akuntansi berbasis pasar modal berfokus pada pengujian kandungan informasi dan tidak secara eksplisit menguji seberapa besar laba akuntansi (*unexpected earnings*) dapat menerangkan fluktuasi harga saham (*return*). Hal ini perlu dilakukan karena kesimpulan yang hanya menemukan korelasi antara laba dan *return* tidak

cukup untuk menjawab pertanyaan seberapa besar sesungguhnya peranan laba akuntansi dalam menerangkan *return* saham. Kemampuan ini dalam statistik ditunjukkan dengan nilai  $R^2$  *adjusted* hasil regresi laba akuntansi terhadap *return* saham.

Setelah lebih dari sepuluh tahun sejak penelitian Ball dan Brown (1968), karya Beaver, Lambertt dan Morse (1980) selangkah lebih jauh lagi dengan memperkenalkan model fungsional hubungan laba-*return* untuk yang pertama kalinya. Popularitas penelitian ini bukan karena hasil temuannya tetapi lebih pada usaha mereka untuk memperkenalkan model formal hubungan laba-*return*. Penelitian ini menurut Bernard (1989) adalah penelitian hubungan laba-*return* yang paling berpengaruh dalam era 1980-an dan telah dikutip sebanyak 40 kali dalam tahun 1980.

Kormendi dan Lipe (1987) memperbarui spesifikasi hubungan laba-*return* dengan memperkenalkan konsep *earnings persistence*. Menurut mereka besarnya revisi ekspektasi investor atas laba masa depan mempengaruhi besarnya perubahan harga saham. Studi ini mendorong para peneliti berikutnya memfokuskan perhatian pada sensitivitas harga saham terhadap laba (tercermin oleh koefisien regresi/slope) perusahaan. Disinilah awal mulanya para peneliti terdorong untuk menginvestigasi determinan-determinan *Earnings Response Coefficients (ERC)*.

Penelitian ERC yang menggunakan data perusahaan Amerika Serikat menunjukkan bahwa persistensi laba (Lipe, 1986., Kormendi dan Lipe, 1987.,

Collins dan Kothari, 1989) prediktabilitas laba (Lipe, 1990), pertumbuhan (Collins dan Khotari, 1989; Biddle dan Seow, 1991), risiko (Collins dan Khotari, 1989; Easton dan Zmijewski, 1989; Dhaliwal dan Reynolds, 1994), pengaruh industri (Bernard dan Ruland, 1987; Lev, 1989) dan kualitas laba akuntansi (Kothari dan Sloan, 1991; Collins, Kothari, Shanken dan Sloan, 1994; Warfield dan Wild, 1992) merupakan faktor-faktor yang diyakini sebagai determinan-determinan ERC.

Kross dan Schoeder (1988) menguji ERC laporan keuangan tahunan yang diaudit dengan laporan interim yang tidak diaudit. Mereka berargumentasi bahwa laporan keuangan yang tidak diaudit mengandung *noise* yang lebih besar dibanding laporan keuangan yang diaudit. Laporan keuangan yang tidak banyak mengandung *noise* dengan sendirinya lebih dapat diandalkan sehingga hubungan laba-*return* menjadi lebih kuat.

Penelitian Lev (1989) menyatakan keprihatinan atas rendahnya nilai  $R^2$  hasil regresi *return*-laba yaitu sekitar 2 persen dan 5 persen saja. Nilai  $R^2$  sekecil ini mengisyaratkan rendahnya kemampuan laba menjelaskan perubahan harga saham. Dengan kata lain peranan informasi laba akuntansi mungkin tidak sepenting yang diperkirakan selama ini. Keprihatinan yang sama juga disampaikan oleh Bernard (1989). Bahkan dia mengusulkan agar para peneliti untuk memfokuskan perhatian pada informasi akuntansi yang mungkin memiliki kemampuan menerangkan *return* yang lebih tinggi dari laba akuntansi seperti rasio keuangan.

Penelitian Ou dan Penman (1989) yang menggunakan rasio keuangan untuk menjelaskan *return* saham berhasil meningkatkan nilai  $R^2$  hampir tiga kali lipat. Rendahnya nilai  $R^2$  yang dihasilkan dari regresi *return*-laba diyakini oleh beberapa peneliti sebagai akibat dari rendahnya kualitas laba. Kualitas laba yang rendah merupakan implikasi dari kaharusan menerapkan aturan-aturan akuntansi yang berbasis pada transaksi sehingga laba gagal menangkap seluruh peristiwa ekonomi yang relevan dalam penilaian perusahaan. Akibatnya, sinyal yang hendak disampaikan kepada pemakai-pemakai informasi laba mengandung *noise*. Semakin besar *noise* dalam sinyal laba akuntansi maka semakin rendah kualitas laba.

Beberapa penelitian yang berhubungan dengan kandungan informasi arus kas telah banyak dilakukan oleh banyak peneliti. Wilson (1986, 1987) dan Bowen *et.al.* (1986) menguji kandungan informasi arus kas dan laba dengan *return* saham. Rayburn (1986) menguji kandungan informasi arus kas dan laba akrual dengan *return* saham. Dari hasil penelitiannya, mereka menemukan adanya kandungan informasi pada data arus kas. Livnat dan Zarowin (1990) menguji komponen arus kas seperti yang direkomendasikan oleh SFAS No. 95. Hasil studinya menemukan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *abnormal return* saham. Ali (1994) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan menggunakan model regresi linier dan non-linier. Hasil

linier. Hasil studinya menemukan bahwa ketiga variabel independen tersebut mempunyai hubungan dengan *return* saham dalam model regresi non-linier

Reinganum (1992) untuk mengamati pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga (*return*) saham melakukan penelitian dengan menghitung rata-rata *return* tahunan di NYSE dari tahun 1926 sampai dengan tahun 1989. *Return* saham tersebut diranking berdasarkan ukuran perusahaan, yang dalam penelitian tersebut menggunakan nilai kapitalisasi saham. Hasilnya yang didapatkan ternyata menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tingkat *return* portofolio ukuran terkecil dan ukuran terbesar sebesar 12,86 persen. Saham dalam portofolio ukuran kecil cepat bereaksi terhadap setiap informasi yang ada dibandingkan dengan saham dalam portofolio ukuran besar.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva ataupun *market capitalization*. Perusahaan besar dianggap telah mantap posisi likuiditasnya dan mampu memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi sehingga perusahaan tersebut dapat mudah akses ke pasar modal guna memperoleh kebutuhan dana dari pihak eksternal. hal ini akan mengakibatkan perusahaan tidak akan menanggung risiko yang terlalu besar sehingga saham perusahaan besar cenderung akan menghasilkan *return* yang lebih kecil.

Ada bukti bahwa perusahaan-perusahaan kecil memiliki komponen-komponen transitori yang lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan besar

(Freeman dkk. 1988; Parkash 1996). Selain itu, laba perusahaan kecil cenderung lebih volatil dan kurang dapat diduga dibandingkan dengan laba perusahaan-perusahaan besar, sehingga menghasilkan besar absolut *unexpected earning* yang lebih tinggi (Collins dkk. 1987; Freeman 1987). Grant (1980) dan Atiase (1985) menguji dan menemukan adanya perbedaan volatilitas *return* perusahaan besar dan kecil.

Penelitian empiris yang mempelajari hubungan laba, arus kas dengan *return* saham di Indonesia sudah banyak dilakukan tetapi dengan hasil yang tidak konsisten. Umumnya, studi yang dilakukan hanya terbatas pada pengujian kandungan informasi dan efisiensi pasar (misal: Triyono, 1998, Baridwan, 1997, Utami dan Suharmadi, 1998, Beerhanu Beza, 1997, Eva Monica, 1996). Sampai saat ini belum banyak penelitian yang dengan serius mempelajari kemampuan laba perusahaan Indonesia dalam menjelaskan *return* saham dan juga sensitivitas *return* terhadap laba (ERC).

Baridwan (1997) menemukan bahwa pengungkapan informasi arus kas memberikan informasi tambahan bagi para pemakai laporan keuangan. Suadi (1998) menemukan bukti bahwa laporan arus kas berhubungan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas. Laporan arus kas mempunyai kandungan informasi dan bermanfaat bagi para pemegang saham.

Beza dan Na'im (1998) memberikan bukti bahwa pada saat perusahaan mengumumkan laba tahunan, volume perdagangan saham meningkat secara

signifikan dibandingkan dengan saat sebelum pengumuman. Volume perdagangan yang tidak diharapkan berkorelasi positif dengan nilai absolut besarnya laba yang tidak diharapkan tetapi berkorelasi negatif dengan ukuran perusahaan. Penelitian Hastuti dan Sudibyo (1998) memberikan bukti empiris bahwa para investor sudah memanfaatkan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan Desember 1993 dan 1994 untuk pengambilan keputusan investasi. Rata-rata volume perdagangan saham relatif setelah publikasi laporan arus kas menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum adanya laporan arus kas. Utami dan Suharmadi (1998) memperoleh bukti empiris bahwa informasi penghasilan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham di BEJ. Triyono (1998) menemukan bahwa total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi dari hasil analisis ditemukan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, yaitu arus kas operasi, pendanaan, dan investasi, mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal : pertama, pengujian menggunakan pengamatan yang lebih lama dengan harapan dapat memberikan hasil yang lebih baik, berbeda dengan penelitian Triyono (1998) yang hanya menggunakan periode dua tahun. Kedua, penelitian spesifikasi model yang digunakan untuk menambah analisis sensitifitas dan menguji kekuatan hubungan dengan menggunakan spesifikasi baik linier maupun non-linier. Ketiga, penelitian Collins dan Kothari (1989), membagi perusahaan besar,



menengah, dan kecil berdasarkan rerata aktiva. Sedangkan *Size* dalam penelitian ini terbagi dalam perusahaan besar dan kecil dengan diukur berdasarkan kapitalisasi pasar. Keempat, penelitian Eston & Haris (1991) dan Biddle & Seow (1991) yang menggunakan deflator laba, sedangkan penelitian ini menggunakan deflator harga ( $P_{t-1}$ )

## 1.2. Perumusan Masalah

Telah banyak penelitian yang dilakukan untuk menguji hubungan laba dan arus kas dengan *return* saham serta kandungan informasi arus kas dengan hasil yang tidak konsisten sebagaimana latar belakang diatas maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut: **apakah kekuatan hubungan antara laba dengan *return* saham dan arus kas dengan *return* saham dapat diperkuat atau ditingkatkan dengan; (i) menggunakan spesifikasi hubungan non-linier; (ii) menggunakan *current level* laba dan perubahan laba, arus kas dan perubahan arus kas dan (iii) memilah sampel berdasarkan besar perusahaan.**

Kekuatan hubungan (*explanatory power*) diukur atas dasar *adjusted*  $R^2$  dan ERC (*earning response coefficient*) dari persamaan regresi.

## 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk (1) mendapatkan bukti empiris mengenai kandungan informasi laba dan arus kas terhadap *return* saham. (2) Untuk menguji kekuatan hubungan antara laba, arus kas terhadap *return* saham dengan memisah antara *current level* dengan perubahan laba dan perubahan

arus kas. (3) Menguji spesifikasi hubungan laba dan arus kas terhadap *return* saham. (4) Menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kekuatan hubungan laba dan arus dengan *return* saham.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti ; (1) Investor, calon investor, ataupun bagi perusahaan untuk memperoleh informasi yang lebih baik yang dapat digunakan sebagai dasar melakukan investasi. (2) Analis laporan keuangan, dapat memperoleh informasi lebih baik untuk melakukan analisis dan meramalkan suatu perusahaan. (3) Pada bidang akademik, penelitian ini dapat memberikan kontribusi pada pengembangan riset akuntansi keuangan dan pasar modal.

---

## BAB. II

### TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 2.1. Telaah Pustaka

##### 2.1.1 *Signaling theory*

Seorang investor yang rasional melakukan analisa sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi. Investor membutuhkan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan perusahaan. Ada dua jenis informasi yang merupakan sinyal penting yaitu laba per lembar saham dan dividen per lembar saham.

Miller dan Rock (1985) seperti yang dikutip oleh Marsh dan Merton (1987) mengemukakan bahwa dividen yang tidak diantisipasi (*unanticipated dividend*) memberikan sinyal perubahan *earning* dan *cash flow*. Perusahaan membayarkan dividen untuk menyampaikan informasi kepada investor, dengan biaya yang lebih murah dan kredibel.

Sejumlah sinyal dapat diperoleh dari informasi akuntansi yang relevan. Salah satu contohnya adalah *direct disclosure*. Hughes (1986 dalam Scott, 2000) menunjukkan bahwa *disclosure* dapat memberikan sinyal yang dapat dipercaya. Model yang diberikan Hughes, seorang manajer menginginkan untuk menyatakan harapan atau prospek dari nilai perusahaan dengan membuat pengungkapan pada awal periode. Investor mengamati arus kas perusahaan pada akhir periode. Mereka kemudian menduga kemungkinan dari

arus kas yang dapat direalisasikan tergantung pada pengungkapan manajer yang tersajikan dalam laporan arus kas.

Informasi laba yang dilaporkan merupakan sinyal untuk prediksi laba yang akan datang, oleh karena itu pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba perusahaan untuk masa yang akan datang berdasarkan sinyal yang disediakan oleh manajemen melalui laba yang dilaporkan.

### **2.1.2 Manfaat informasi akuntansi**

Informasi akuntansi adalah merupakan suatu data, fakta, pengamatan, persepsi, atau sesuatu yang lain yang diolah sedemikian rupa sehingga memenuhi kebutuhan pemakainya, terutama dalam membantu proses pengambilan keputusan. Informasi akuntansi ini diharapkan dapat mengkomunikasikan keadaan keuangan suatu perusahaan kepada pihak ekstern seperti investor, kreditor dan pihak lain yang berkepentingan. Usaha untuk meningkatkan pengungkapan laporan keuangan karena itu perlu dilakukan dengan tujuan untuk membantu para pemakai dalam menentukan pengambilan keputusan yang tepat.

Informasi akuntansi agar dapat digunakan dalam mendukung pengambilan keputusan, maka secara prinsip informasi tersebut memenuhi karakteristik kualitatif yang menurut SAK (Standar Akuntansi Keuangan) adalah dapat dipahami (*understandability*), relevan (*relevance*), dapat dipercaya (*reliability*) dan dapat dibandingkan (*comparability*).

### 2.1.3 Tujuan penyajian laporan keuangan

Laporan keuangan secara umum dimaksudkan untuk mempertanggungjawabkan (*accountability*) pada para *stakeholders* (*employee, customers, suppliers, managers, stockholders*), yaitu sebagai dasar untuk evaluasi prestasi ekonomi yang telah dicapai baik oleh perusahaan sebagai unit ekonomi maupun oleh manajer.

Tujuan laporan keuangan secara umum berkaitan dengan tahap-tahap perkembangan teori akuntansi. Pada awal perkembangan akuntansi, laporan keuangan ditujukan untuk penghitungan dan penyajian laba bersih usaha melalui aturan realisasi serta penetapan beban dan pendapatan, dan untuk penghitungan dan penyajian neraca yang menghubungkan periode berjalan dengan periode mendatang. Pada tingkat semantik, terjadi pergeseran tujuan akuntansi yaitu penyediaan laporan keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur suatu obyek dan kejadian yang mempunyai rujukan dengan dunia usaha. Pada tahap dimana laporan keuangan memberikan dampak terhadap perilaku (*behavioral*) pemakai, tujuan akuntansi ditekankan untuk memenuhi kebutuhan pemakainya. Pada tingkat ini, laporan akuntansi diharapkan akan mempengaruhi perilaku individu dalam masyarakat. Perubahan tersebut dapat terjadi melalui proses pengambilan keputusan, yaitu perilaku investasi dan pemberian kredit.

Pernyataan senada juga disebutkan dalam Standar Akuntansi Keuangan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang

menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

SFAC No. 1 *Objective of financial reporting by Business Enterprise* (FASB, 1978) dijelaskan bahwa tujuan pertama pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor, kreditor, dan pemakai lainnya dalam pembuatan keputusan investasi, kredit, dan keputusan sejenis secara rasional. Tujuan kedua adalah menyediakan informasi untuk membantu investor, kreditor, dan pemakai lainnya baik yang sekarang maupun yang potensial dalam menilai jumlah, waktu, ketidakpastian penerimaan kas dari dividen dan bunga dimasa yang akan datang.

#### **2.1.4 Tujuan dan manfaat laporan arus kas**

FASB (1993) menyatakan tujuan utama laporan arus kas adalah untuk menyediakan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan dalam satu periode. PSAK No. 2 menyatakan bahwa tujuan laporan arus kas adalah memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara dari suatu perusahaan.

Penelitian Bowen *et. al.* (1986) menyatakan bahwa manfaat arus kas adalah dapat memprediksi kegagalan, menaksir resiko, sebagai prediksi pemberian pinjaman, penilaiann perusahaan serta dapat memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Laporan arus kas mempunyai manfaat yang sangat kompleks, seperti penelitian Ali (1994) menemukan bahwa manfaat

informasi arus kas adalah dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Baridwan (1997) menyimpulkan adanya manfaat pengungkapan arus kas yaitu dapat memberikan nilai tambah bagi para pemakai laporan keuangan.

Hasil-hasil penemuan tersebut, mendukung Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 paragraf 03 dan 04 yang menyebutkan manfaat informasi arus kas. Pernyataan ini diidentifikasi dalam lima kegunaan informasi arus kas yaitu pertama dapat memberikan informasi untuk mengevaluasi perubahan aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas), dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam adaptasi dengan perubahan dan peluang. Kedua, adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas. Ketiga, dapat meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan. Keempat, digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Kegunaan kelima adalah untuk meneliti kecermatan taksiran arus kas masa depan serta menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih, serta dampak perubahan harga.

### **2.1.5 Informasi laba dan reaksi investor**

Informasi laba menggambarkan kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Informasi kinerja manajemen diperlukan investor untuk menilai maupun memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada (SAK,

2000). Tuntutan terhadap laporan keuangan muncul karena laporan keuangan berpotensi untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dengan mengurangi ketidakpastian.

Kenyataannya tidak mungkin untuk memenuhi setiap kebutuhan para pemakai laporan akuntansi, setidaknya-tidaknya kebutuhan pihak yang paling berkepentingan harus menjadi perhatian utama. Investor dan kreditor dikategorikan sebagai kelompok pemakai utama karena dianggap paling dipengaruhi oleh jumlah, waktu dan ketidakpastian aliran kas masa depan (SFAC No. 1).

Investor, ketika berada dalam proses pengambilan keputusan, terkondisikan pada berbagai hal yang diyakininya. Kepercayaan-kepercayaan ini bersifat personal dan subyektif yang tumbuh dari pengalaman kumulatif investor seperti pelatihan, pendidikan, dan pengalaman investasi masa lalu (Beaver, 1998). Kepercayaan-kepercayaan ini juga dipengaruhi oleh informasi laporan keuangan masa lalu, laporan-laporan analisis saham dan artikel yang diterbitkan dalam media massa.

Berdasarkan informasi yang tersedia secara luas di pasar, investor membangun kepercayaan mereka terhadap *return* yang mungkin diperoleh dan di saat yang sama juga menilai risiko yang mungkin timbul di kemudian hari. Walaupun demikian, kepercayaan yang dikembangkan investor yang satu tidak mesti sama dengan investor yang lain. Hal ini disebabkan perbedaan



dalam jumlah informasi yang dimiliki dan keahlian dalam menginterpretasikannya.

Beberapa investor mungkin memiliki keinginan untuk memahami lebih jauh lagi kondisi keuangan perusahaan yang berada dibalik angka laba. Mereka mungkin ingin memperoleh keyakinan bahwa laba yang dilaporkan adalah jumlah yang dihasilkan dari kegiatan operasional sehari-hari dan bukan sekedar kosmetika semata. Dilain pihak, beberapa investor yang lain mungkin cukup puas dengan mengetahui adanya peningkatan laba dibanding periode sebelumnya. Akibatnya, kepercayaan investor yang satu dapat berbeda dengan investor yang lain walaupun dihadapkan pada informasi yang sama.

Sewaktu laba tahun berjalan diumumkan, investor akan membandingkannya dengan laba yang diekspektasikan. Seorang investor dengan ekspektasi laba yang rendah mungkin akan memandang laba yang dilaporkan sebagai "*good news*" karena melebihi jumlah yang mereka harapkan. Disisi lain, investor dengan ekspektasi yang tinggi akan menganggap ini sebagai "*bad news*". Jika jumlah investor yang memandang pengumuman ini sebagai "*good news*" lebih banyak dari jumlah investor yang memandangnya sebagai "*bad news*" maka akan terjadi peningkatan harga saham dan volume transaksi. Fenomena ini dikenal dengan nama *Efficient Market Hypothesis*. Harga ekuilibrium yang tercipta merupakan ekspektasi kolektif investor akan kondisi aliran kas masa depan perusahaan.

Secara konseptual, Beaver (1998) menjelaskan kaitan antara laba dan harga saham. Harga saham saat ini adalah fungsi dari dividen yang diharapkan di masa depan. Dividen masa depan merupakan fungsi dari laba dimasa depan. Sementara itu, laba berjalan dapat digunakan untuk memprediksi laba dimasa depan. Jadi secara tidak langsung laba bermanfaat untuk menilai harga saham.

## **2.2. Penelitian Terdahulu**

### **2.2.1 Hubungan laba akuntansi dengan *return* saham**

Hubungan antara *return* dan laba umumnya diuji dengan memakai metode *event study* dan metode asosiasi. Metode *event study* memakai periode yang lebih pendek ( 2 – 3 hari) dibandingkan dengan metode asosiasi (60 hari, 90 hari, satu tahun, dua tahun, dst). Penelitian dengan metode yang pendek memberikan kemampuan peneliti memisahkan pengaruh informasi-informasi lain yang dapat mengurangi validitas hasil penelitian. Hubungan variabel dependen dan variabel independen dalam *event study* mencerminkan hubungan kausalitas. Sementara studi asosiasi yang menggunakan *window* yang lebih panjang menyebabkan kemungkinan informasi-informasi lain (selain laba) berperan serta dalam mempengaruhi harga saham. Karena itu, hasil penelitian metode asosiasi tidak mengindikasikan adanya kausalitas antara laba dan *return* tetapi lebih pada kemampuan laba akuntansi menangkap peristiwa-peristiwa relevan yang berguna dalam penilaian harga saham.

Tradisi penelitian empiris akuntansi berbasis pasar modal dimulai ketika karya seminal Ball dan Brown (1968) dipublikasikan di *Journal of Accounting Research*. Penelitian ini dianggap fenomenal karena memberikan kesadaran baru bahwa masalah-masalah akuntansi dapat diuji secara empiris. Penelitian ini merupakan usaha pertama yang mencoba menghubungkan variabel akuntansi dalam penilaian harga saham. Walaupun metodologinya masih dianggap kasar yaitu hanya menguji arah *unexpected earnings* (positip atau negatip) dan dihubungkan dengan *return abnormal*, pengaruhnya terhadap penelitian-penelitian berikutnya sangat dramatis (Scott, 1997). Mereka berhasil mencatat hubungan signifikan antara *unexpected earnings* dan *return abnormal*.

Beaver, Clarke dan Wright (1979) memperbarui penelitian Ball dan Brown (1968) dengan menguji besarnya kesalahan peramalan laba (*unexpected earnings*) terhadap *return abnormal*. Mereka menemukan adanya hubungan positip signifikan antara *return abnormal* dan kesalahan peramalan.

Kedua penelitian di atas telah mencoba menghubungkan laba akuntansi dengan harga saham namun tidak menyatakan secara formal hubungan antara laba dan harga saham. Sadar akan pentingnya hal itu, Beaver, Lamber dan Morse (1980) untuk pertama kalinya mengusulkan bentuk fungsional hubungan laba dan harga saham. Penelitian ini memandang laba mengandung komponen *ungarbled earnings* yang memiliki implikasi terhadap harga saham dan komponen laba yang tidak memiliki implikasi terhadap harga saham

(*transitory component*). Besarnya prosentase perubahan harga saham adalah sama dengan prosentase perubahan *ungarbled earnings*. Usaha dalam membangun model formal hubungan laba-*return* dalam penelitian ini membawa pengaruh yang besar bagi penelitian-penelitian berikutnya di era 1980-an. Seperti yang dinyatakan Bernard (1989) bahwa bidang penelitian yang paling aktif dalam tahun 80-an adalah yang berfokus pada model penilaian ekuitas.

Kormendi dan Lipe (1987) memperkenalkan konsep persistensi laba dalam model hubungan laba-*return*. Perubahan harga saham dipengaruhi besarnya revisi ekspektasi laba masa depan oleh investor. Dengan kata lain, pengaruh kejutan laba berjalan terhadap harga saham tergantung seberapa besar kejutan laba berlangsung di masa depan. Semakin persisten laba maka semakin besar kejutan laba tetap berlangsung hingga periode berikutnya dan semakin besar pula pengaruhnya terhadap harga saham. Mereka memperlihatkan bahwa koefisien *slope* hasil regresi *return* saham terhadap *unexpected earnings* berbeda antara perusahaan yang satu dengan yang lain dan juga berbeda dalam beberapa periode waktu. Fenomena yang ditemukan dalam penelitian ini mendorong para peneliti berikutnya menginvestigasi faktor-faktor yang berperan didalamnya.

Para peneliti akuntansi mengalihkan agenda penelitiannya pada *Earnings Response Coefficient (ERC)* untuk lebih memahami determinan yang menyebabkan adanya perbedaan respon *return* saham terhadap laba antara

perusahaan dan juga perusahaan yang sama dalam periode waktu yang berbeda. Penelitian-penelitian ERC tidak lagi sekedar menguji kandungan informasi laba tetapi lebih ditekankan pada kekuatan hubungan antara laba dan *return* saham dan seberapa besar laba mampu menerangkan variasi harga saham (*return*).

Studi-studi ERC yang menggunakan data perusahaan Amerika Serikat menunjukkan bahwa persistensi laba, *beta*, tingkat pertumbuhan, prediktabilitas, industri, dan kualitas laba merupakan determinan-determinan ERC. Lev (1989) mengemukakan bahwa sebagian besar penelitian ERC menemukan  $R^2$  yang rendah (2 persen hingga 5 persen) dan percaya bahwa salah satu penyebabnya adalah rendahnya kualitas laba yang dilaporkan.

Collins, Kothari, Shanken dan Sloan (1994) mensinyalir faktor *timeliness*, diantaranya *historical cost*, konservatisme, akuntansi yang berbasis transaksi, memperlambat menangkap peristiwa-peristiwa ekonomis yang relevan dan berakibat pada ketidakmampuan laba merefleksikan peristiwa-peristiwa ekonomis secara tepat waktu. Pada akhirnya, pergerakan harga saham tidak sinkron dengan laba akuntansi. Istilah yang sering digunakan untuk menggambarkan fenomena ini yaitu *price leads earnings*.

Untuk menggambarkan hubungan laba-*return* dikembangkan model fungsional atas dasar asumsi hubungan antara dividen (arus kas) dengan laba. Beaver, Clarke dan Wright (1979) dan Beaver, Lambert dan Morse (1980) melakukan investigasi kandungan informasi laba dengan menguji hubungan

antara besarnya prosentase laba dengan perubahan harga saham. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang mengalami prosentase perubahan laba (*unexpected earnings*) yang besar mengalami *return* abnormal yang besar pula.

Kormendi dan Lipe (1987) memakai model *Autogressive Integrated Moving Average* (ARIMA) sebagai proksi ekspektasi laba pasar memprediksikan bahwa semakin besar revisi ekspektasi laba semakin besar pengaruhnya terhadap hubungan laba-*return*. hasil regresi *return* terhadap *unexpected earnings* mendukung hipotesis ini.

Beaver, Lambert dan Ryan (1987) menguji sensitivitas perubahan harga (ERC) terhadap persentase perubahan *earnings per share* dan menemukan perubahan rata-rata laba sebesar 33% diikuti perubahan *return* saham 10%. Penjelasan yang diberikan kenapa hubungan ini tidak hubungan satu-satu adalah karena investor memandang laba mengandung komponen transitori yang muncul dari peristiwa ekonomis yang tidak memiliki dampak pada laba masa depan.

Secara konseptual Beaver (1989) mengemukakan bahwa hubungan laba dan *return* saham dapat dijelaskan melalui kemampuan laba dalam memprediksi dividen atau arus kas masa depan. Harga saham saat ini adalah fungsi dari dividen masa depan. Sementara laba dapat digunakan untuk memprediksi dividen masa depan. Jadi secara tidak langsung laba dapat digunakan untuk memprediksi harga saham.

### **2.2.2. Hubungan arus kas dengan return saham.**

Perdebatan mengenai arti penting arus kas pertama kali dimulai sejak buah penulisan Lee (1974) yang menyatakan bahwa mengkalkulasi laba dengan menggunakan teknik-teknik akrual tidaklah efektif sebagai konsep valuasi. Laba dipandang tidak lebih dari sekedar suatu konvensi, banyak dimensi dan tidak memiliki batasan yang jelas, dan rentan terhadap teknik-teknik akuntansi yang fleksibel, penilaian-penilaian subyektif dan praktek-praktek manipulatif. Sebaliknya, cara yang dianggap terbaik untuk memenuhi kebutuhan informasi investor adalah dengan menggunakan analisis arus kas, karena kas menggambarkan kapasitas untuk mengkonsumsi dan mengatur sumber daya.

Kas juga menggambarkan kemampuan perusahaan untuk bertahan, tidak terkontaminasi oleh masalah-masalah penghitungan yang tak terkira, mendukung prediksi dividen masa depan serta kredit dan pembayaran pinjaman, lebih obyektif daripada laba, dan lebih mudah dipahami oleh investor umum yang lebih awam. Arti penting arus kas bagi para analis keuangan untuk menilai performa perusahaan jangka panjang banyak disebut-sebut dalam banyak penelitian (Dempsey dkk. 1997).

Mengingat harga-harga saham berubah dengan merespon perubahan perkiraan keuntungan masa depan, maka timbul pertanyaan apakah keuntungan-keuntungan ini dapat diprediksi secara lebih baik dengan menggunakan laba ataukah dengan menggunakan arus kas. Penelitian awal

mengenai relevansi data arus kas untuk harga-harga saham menghasilkan bukti-bukti yang tidak konsisten. Bowen dkk. (1987) melaporkan bahwa data arus kas AS mengandung informasi relevan harga melebihi yang terkandung di dalam data laba, akan tetapi Board & Day (1989) tidak dapat membuktikan adanya muatan informasi inkremental untuk arus kas Inggris. Penelitian seminal Ball & Brown (1968) serta Beaver & Dukes (1972) menunjukkan bahwa laba merupakan prediktor arus kas masa depan yang lebih baik daripada arus kas saat ini.

Ali (1994) menyatakan bahwa kegagalan untuk mendeteksi muatan informasi inkremental untuk arus kas disebabkan karena pemodelannya keliru, dan berpendapat bahwa model-model non-linier juga sesuai untuk arus kas. Penggunaan model yang memungkinkan harga marjinal merespon terhadap *unexpected* arus kas, Ali berhasil membuktikan muatan informasi inkremental yang lebih besar dari muatan informasi laba hanya untuk nilai-nilai absolut yang rendah dari *unexpected earning*. Nilai-nilai absolut tinggi *unexpected earning* ternyata tidak mengandung muatan informasi inkremental yang lebih tinggi dari muatan informasi laba. Pendekatan yang sama, digunakan oleh Ali dan Pope (1995) menemukan bahwa peningkatan model penelitian akan menghasilkan peningkatan *explanatory power* yang signifikan bila dibandingkan dengan model regresi *return*-arus kas linier.

Penelitian-penelitian diatas memberikan bukti-bukti yang konsisten dengan perbedaan reaksi pasar terhadap komponen-komponen arus kas



permanen versus komponen arus kas sementara, namun Cheng dkk (1996) mengemukakan pendapat bahwa muatan informasi inkremental arus kas mungkin tergantung pada sifat/bentuk labanya. Mereka berpendapat bahwa pengungkapan arus kas lebih berperan besar sebagai sinyal nilai ekstra bila implikasi valuasi labanya dibatasi oleh adanya komponen-komponen transitori. Dapat dikatakan bahwa muatan informasi inkremental arus kas akan lebih tinggi bila laporan labanya mencakup komponen-komponen seperti penjualan dan revaluasi aset-aset, komponen-komponen luar biasa, dan perubahan-perubahan akunting polesan. Keberadaan komponen-komponen ini akan mengurangi persepsi persistensi laba, sehingga investor enggan mengandalkan pada informasi laba dan lebih bergantung pada tolok ukur performa lain. Cheng dkk berhasil membuktikan bahwa informasi inkremental arus kas yang berasal dari operasional akan meningkat sejalan dengan meningkatnya sifat transitori laba.

Kemungkinan juga arus kas itu sendiri mengandung elemen transitori yang besarnya tidak konstan berdasarkan besar perusahaan. Das & Lev (1994) berpendapat bahwa arus kas pada umumnya tidak terlalu terpengaruh oleh komponen-komponen transitori dibandingkan dengan laba (contohnya, revaluasi aset tidak berpengaruh pada arus kas), meskipun demikian mereka menemukan bukti-bukti non-linearitas dalam hubungan *return*-arus kas, konsisten dengan keberadaan arus kas transitori. Gibbins & Willett (1997) secara teoritis membuktikan bahwa proses pencocokan dalam akuntansi akrual

dapat meminimalkan variasi laba, sehingga arus laba perusahaan akan lebih merata dibandingkan aliran arus kasnya. Jika memang benar demikian, berarti arus kas mengandung lebih banyak komponen-komponen transitori.

Lebih lanjut, jika sifat transitori arus kas merupakan akibat dari fluktuasi kondisi usaha, maka perusahaan-perusahaan kecil karena tidak mampu mendiversifikasikan kepentingan-kepentingan usahanya, akan lebih cenderung mengalami arus kas transitori dibandingkan perusahaan-perusahaan besar yang lebih diversifikatif. Jika arus kas perusahaan kecil bersifat lebih transitori daripada arus kas perusahaan besar, maka penggunaan variabel level arus kas bersama-sama dalam meregresi *return* saham pada *unexpected earning* dan *unexpected* arus kas akan menghasilkan peningkatan spesifikasi model yang lebih baik untuk perusahaan-perusahaan kecil.

### **2.2.3. Size perusahaan dan kekuatan penjelas (*explanatory power*) laba**

Beberapa peneliti mencoba untuk menginvestigasi kekuatan penjelas laba dengan memisahkan perusahaan berdasarkan ukurannya. Ukuran perusahaan memang bukan determinan ekonomis, tetapi para peneliti berkeyakinan bahwa perbedaan lingkungan informasi antara perusahaan besar dan kecil memiliki peranan yang signifikan dalam mempengaruhi hubungan laba *return*.

Freeman dkk..1988) dan Parkash (1996). membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan kecil memiliki komponen-komponen transitori yang lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan besar. Laba perusahaan kecil

juga cenderung lebih volatil dan kurang dapat diduga dibandingkan dengan laba perusahaan-perusahaan besar, sehingga menghasilkan besar absolut *unexpected earning* yang lebih tinggi (Collins dkk. 1987; Freeman 1987).

Grant (1980) dan Atiase (1985) menguji dan menemukan adanya perbedaan volatilitas *return* perusahaan besar dan kecil. Perbedaan lingkungan informasi diyakini sebagai faktor yang berperan di dalamnya. Dalam konteks ini, lingkungan informasi mengacu pada seluruh sumber informasi yang relevan untuk mengukur nilai perusahaan, diantaranya termasuk laporan-laporan asosiasi perdagangan, laporan analisis, laporan pemerintah dan media-media keuangan.

Perusahaan besar selalu menjadi obyek pengamatan yang ketat oleh analis sekuritas dan informasi laba perusahaan besar tersedia lebih awal (cepat) di pasar. Informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan besar juga dapat diakses oleh pasar dari berbagai sumber secara terus-menerus. Dipihak lain, informasi mengenai perusahaan kecil cenderung lebih jarang diterbitkan. Sebagai akibatnya, bias dalam variabel *unexpected earnings* berbeda antara perusahaan besar dan kecil dan berkaitan erat dengan periode perhitungan *return* yang digunakan.

Brown, dkk. (1987) membagi sampel perusahaan ke dalam empat kuartil berdasarkan ukuran perusahaan. Setelah itu, *return* abnormal kumulatif (CAR) untuk periode (-1, 0) dan (-40, 0) masing-masing kelompok dihitung. Periode (-1, 0) artinya satu hari sebelum dan termasuk hari pengumuman laba.

Periode (-40, 0) artinya adalah periode empat puluh hari sebelum dan termasuk hari pengumuman laba. Mereka menemukan bahwa  $R^2$  perusahaan kecil selalu turun ketika periode *return* yang dipakai (-40, 0). Dengan kata lain, bahwa periode *return* yang lebih panjang akan menurunkan kemampuan laba perusahaan kecil menerangkan *return* saham. Pola yang sama tidak terlihat pada perusahaan besar. Temuan ini konsisten dengan pendapat sebelumnya tentang perbedaan lingkungan informasi antara perusahaan besar dan perusahaan kecil yaitu bahwa informasi mengenai perusahaan kecil tidak banyak tersedia dan juga sangat lambat dipublikasikan.

Collins dan Kothari (1989) memakai periode *return* yang panjang menginvestigasi pengaruh *size* perusahaan. Namun para peneliti menggunakan *reverse regression* dengan menempatkan *unexpected earnings* sebagai variabel dependen dan *return* saham sebagai variabel independen. Hasil regresi dengan menggunakan periode *return* 12 bulan (April-Maret), 15 bulan (Januari-Maret) dan 18 bulan (Agustus-Maret) memperlihatkan bahwa  $R^2$  tertinggi diperoleh kelompok perusahaan besar. Secara keseluruhan, peneliti menemukan bahwa hubungan laba-*return* yang paling kuat ditemukan dengan menggunakan periode *return* 15 bulan.

Fama dan French (1995) menyatakan bahwa perusahaan dengan *size* kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan dibandingkan perusahaan dengan *size* besar. Selain itu beberapa penelitian terdahulu juga mengindikasikan bahwa variabel *size*

berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham (Barber dan Lyon, 1997; Chan, Hamao dan Lakenishok, 1991; Chan, Karceski dan Lakenishok, 1998).

#### 2.2.4 Nonlinearitas

Asumsi hubungan linier antara *return*-saham dengan laba juga banyak ditentang peneliti (Cheng dkk. 1992; Freeman & Tse 1992; Das & Lev 1994; Riahi-Belkaoui 1996). Asumsi linearitas ini berlandaskan pada respon konstan harga marjinal terhadap laba, namun ada beberapa faktor yang mengindikasikan lain.

Pertama, persistensi laba akan menentukan kekuatan respon harganya, dan persistensi ini terkait dengan besarnya laba (yang tak terduga). Contohnya, perusahaan yang mengalami satu periode perubahan laba yang sangat besar jarang sekali mampu mempertahankan tingkat laba baru tersebut pada periode-periode berikutnya (Brooks & Buckmaster 1976). Lebih lanjut, jika nilai-nilai ekstrim *unexpected earning* hanya merefleksikan kejutan-kejutan sementara, maka korelasi antara besar absolut *unexpected earning* dengan persistensi laba adalah negatif. Asumsi korelasi negatif ini memberikan gambaran bahwa jika besar absolut *unexpected earning* meningkat, maka respon harga yang terkait akan menurun. Secara teori, ini berarti kejutan-kejutan laba yang bersifat sementara tidak berdampak besar pada harga-harga sekuritas dibandingkan dengan kejutan-kejutan laba yang bersifat permanen, ini sesuai dengan reaksi pragmatis analisis investasi. Dengan demikian, *return* dan laba

akan memiliki korelasi berbentuk S yang cekung (pada absisnya) untuk *extreem good news* dan cembung (absisnya) untuk *extreem bad news*.

Freeman dan Tse (1992) berpendapat bahwa buntut dari distribusi *unexpected earning* akan didominasi oleh laba transitory / sementara, karena laba permanen dapat diprediksi dengan lebih akurat dibandingkan laba transitori. Hal ini karena analis menginvestasikan lebih banyak sumber dayanya untuk memprediksi laba permanen bukannya laba transitori, agar sepadan dengan imbalannya. Jadi, nilai-nilai ekstrim *unexpected earning* terutama hanya merefleksikan kejutan-kejutan laba transitori, dan karena mereka tidak berperan besar dalam menentukan harga-harga saham, maka akan menimbulkan respon harga marginal yang lebih rendah untuk kejutan-kejutan laba ekstrim. Dengan demikian, ERC untuk kejutan-kejutan ekstrim akan lebih rendah.

Freeman & Tse (1992) merumuskan model hipotesa hubungan ini dengan menerapkan spesifikasi *arctan* (tangen terbalik) model regresi respon *unexpected earning*. Memaksakan spesifikasi berbentuk linier akan membuat ERC terbias ke arah nol (karena besar absolut *unexpected earning*nya tinggi sehingga mendapat bobot nilai yang terlalu tinggi), dan aplikasi model penjelasan *arctan* menghasilkan peningkatan yang signifikan baik pada  $R^2$  maupun pada besar ERC-nya. Hasil-hasil yang konsisten dengan penelitian Freeman & Tse juga ditemukan oleh Riahi-Belkaoui (1996) dan oleh Lipe

dkk. (1997), dimana keduanya menggunakan 'nilai absolut' bentuk fungsional sebagai spesifikasi non-linier alternatif.

Basu (1995) menunjukkan sifat konservatif dalam data akuntansi mendorong adanya hubungan yang nonlinear karena laba lebih cepat menangkap informasi yang buruk dari pada informasi yang baik. hal ini menyebabkan kemampuan untuk menjelaskan dan koefisien estimasi dari model return linear kurang bermanfaat dibanding dengan spesifikasi model return yang non linear. Ali (1994) memberikan bukti empiris bahwa arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi dibandingkan variabel laba dan modal kerja dari operasi dalam hubungannya dengan retur saham dengan menggunakan modal linier. Kemungkinan lain adalah bahwa arus kas merupakan komponen yang relatif baru dalam pelaporan keuangan. Kothari dan Zimmerman (1995) mengemukakan bahwa apabila komponen variabel independen mengandung variabel yang relatif baru maka kurang relevan dalam menjelaskan variabel dependen.

Das dan Lev (1994) dalam studinya membandingkan berbagai alternatif metode estimasi model non-linier dengan teknik *arctan*, kuadratik ( nilai absolut) dan *locally weighted regression* (LWR) yang menunjukkan karakteristik yang sama baiknya hubungan *return*- laba.

Penelitian ini menggunakan teknik model linier dan model non-linier, model-model *arctan* ekuivalen seperti yang digunakan oleh Freeman & Tse (1992).

### 2.3. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, dengan hasil yang tidak konsisten maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : ERC (*earning response coefficient*) pada hubungan laba-*return* pada perusahaan besar lebih kuat dibanding dengan ERC pada hubungan laba-*return* pada perusahaan kecil.
- H<sub>2</sub> : CRC (*Cash flow response coefficient*) pada hubungan arus kas-*return* saham pada perusahaan besar lebih kuat dibanding dengan CRC pada hubungan arus kas-*return* pada perusahaan kecil.
- H<sub>3</sub> : ERC (*earning response coefficient*) pada hubungan perubahan laba-*return* lebih kuat dibanding dengan ERC pada hubungan laba-*return*
- H<sub>4</sub> : CRC (*Cash flow response coefficient*) pada hubungan perubahan arus kas-*return* saham lebih kuat dibanding dengan CRC pada hubungan arus kas-*return*.
- H<sub>5</sub> : Hubungan laba-*return* perusahaan besar lebih kuat dibanding dengan hubungan laba-*return* perusahaan kecil.
- H<sub>6</sub> : Hubungan arus kas-*return* perusahaan besar lebih kuat dibanding dengan hubungan arus kas-*return* perusahaan kecil.
- H<sub>7</sub> : Hubungan laba-*return* saham model non-linier lebih kuat dibanding dengan hubungan laba-*return* saham model linier.



H<sub>8</sub> : Hubungan arus kas-*return* saham model non-linier lebih kuat dibanding dengan hubungan arus kas-*return* saham model linier.

---

### BAB. III.

## METODE PENELITIAN

### 3.1 Data dan Prosedur Pemilihan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* dan Laporan Keuangan Tahunan perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan data *pooled time series cross section* yang dikumpulkan selama tahun 1995 – 2002.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel dalam penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang telah listing di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1995 sampai dengan tahun 2002. Kategori perusahaan ini dipilih sebagai sampel karena jenis industri ini diyakini lebih memiliki tingkat resiko usaha yang lebih tinggi dibandingkan jenis industri lainnya (Miswanto dan Husnan, 1999).

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgement sampling*, yaitu pemilihan metode sampel dengan mendasarkan pada beberapa kriteria (Emory & Cooper, 1991:228). Kriteria sampel penelitian yang digunakan untuk memilih sampel didasarkan pada prosedur sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar dan menyampaikan laporan keuangan di Bursa Efek Jakarta selama periode 1995 sampai dengan 2002.

2. Perusahaan yang memiliki data EPS; CPS, harga saham, kapitalisasi pasar dan data yang dianggap relevan untuk penelitian ini.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 702 perusahaan, dari tahun 1995 sampai tahun 2002 yang terbagi kedalam sub sampel perusahaan besar dan sub sampel perusahaan kecil.

### 3.2. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dependen dan independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel dependen :

- *return* laba tahunan ( $R_t$ ), dihitung dengan rumus berikut :

$R_t = ((P_t - P_{t-1}) + D_t) / P_{t-1}$  dimana  $(P_t - P_{t-1})$  adalah perubahan harga saham dari sembilan bulan sebelum hingga tiga bulan sesudah tanggal neraca;  $D_t$  adalah dividen yang dibayarkan per saham ( diasumsikan sebesar nol); dan  $P_{t-1}$  adalah harga saham di awal bulan kesembilan sebelum tanggal neraca.

Variabel independen :

- EPS adalah laba bersih per lembar saham yang dihitung dengan rumus sebagai berikut: Laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discontinued operations* dibagi dengan jumlah saham akhir tahun.
- PBEPS adalah perubahan laba bersih per saham, yang dihitung sebagai berikut: selisih EPS periode t dengan EPS periode t-1 yang di deflasi dengan EPS periode t-1 atau  $PBEPS = (EPS_t - EPS_{t-1}) / EPS_{t-1}$

- CPS adalah arus kas dari aktivitas operasi dibagi dengan jumlah saham akhir tahun.
- PBCPS adalah perubahan arus kas dari aktivitas operasi dibagi dengan jumlah saham akhir tahun atau:  $PBCPS = (CPS_t - CPS_{t-1}) / CPS_{t-1}$
- *Size* perusahaan yang dimaksud adalah : kapitalisasi pasar yang merupakan perkalian antara harga saham dan jumlah saham yang beredar.

### 3.3 Teknik Analisis.

Sampel dipisahkan menjadi sub sampel perusahaan besar dan sub sampel perusahaan kecil dengan menyortir perusahaan berdasarkan tahunnya, kemudian berdasarkan kapitalisasi pasarnya. Perusahaan yang kapitalisasi pasarnya kurang dari median untuk tahun yang sama digolongkan sebagai sub sampel perusahaan kecil, dan perusahaan yang kapitalisasi pasarnya lebih besar dari median pada tahun yang sama digolongkan kedalam sub sampel perusahaan besar.

### 3.4 Model-model Regresi

*Return* saham diregresikan pada variabel laba dan variabel arus kas untuk sub sampel perusahaan kecil dan sub sampel perusahaan besar, kemudian model-model regresi univariate berikut ini diestimasi:

$$\text{Model 1 : } R_{i,t} = a + b_1 (PBEPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 1A : } R_{i,t} = a + c_1 \cdot \arctan(c_2 \cdot PBEPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 2 : } R_{i,t} = a + b_2 (EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 2A : } R_{i,t} = a + c_1 \cdot \arctan(c_3 \cdot EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 3 : } R_{i,t} = a + b_1 (PBEPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + b_2 (EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 3A: } R_{i,t} = a + c_1 \cdot \arctan (c_2 \cdot PBEPS_{i,t} / P_{i,t-1} + c_3 \cdot EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 4 : } R_{i,t} = a + d_1 (PBCPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 4A : } R_{i,t} = a + e_1 \cdot \arctan (e_2 \cdot PBCPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 5 : } R_{i,t} = a + d_2 (CPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 5A: } R_{i,t} = a + e_1 \cdot \arctan (e_3 \cdot CPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 6 : } R_{i,t} = a + d_1 (PBCPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + d_2 (CPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{Model 6A: } R_{i,t} = a + e_1 \cdot \arctan (e_2 \cdot PBCPS_{i,t} / P_{i,t-1} + e_3 \cdot CPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

Berikutnya adalah memisahkan model perubahan laba dan model level laba, sebelum menerapkan variabel-variabel laba sebagai *proxy* gabungan untuk memprediksikan *unexpected earning*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, asumsi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan kecil memiliki komponen-komponen arus kas dan laba transitori dengan konsentrasi lebih tinggi, bersamaan dengan meningkatnya kekeliruan penghitungan arus kas dan *unexpected earning*. Akibatnya, model-model yang menyertakan level arus kas dan laba (untuk memperkirakan komponen-komponen transitori dan mencegah kekeliruan penghitungan) maupun nonlinearitas (untuk merefleksikan dampak valuasi komponen-komponen transitori yang lebih kecil) akan menunjukkan *explanatory power* yang relatif lebih besar untuk perusahaan-perusahaan kecil.

### 3.5 Uji Asumsi Klasik

Secara teoritis model tersebut akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah bila dipenuhi asumsi klasik regresi, yaitu asumsi normalitas dan tidak terjadi otokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Asumsi normalitas secara *a priori* dianggap terpenuhi bila jumlah data yang diamati cukup besar. Sedangkan otokorelasi merupakan masalah khusus dalam penggunaan sampel runtun waktu. Karena sampel yang digunakan *pooled time series cross-section* dengan jumlah perusahaan lebih besar dibandingkan dengan jumlah periode sampel, maka permasalahan otokorelasi tidak menyebabkan terjadinya bias dalam estimasi.

Metode untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilihat pada *variance inflation factor* (VIF) dan *Conditional Index* (CI). Nilai VIF di atas 10 maka terjadi multikolinieritas. Pengujian asumsi heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan uji *Glejser*.

### 3.6 Uji Hipotesis.

Pengujian  $H_1$  sampai dengan  $H_4$ , dilakukan dengan membandingkan masing-masing koefisien regresinya. Berdasarkan koefisien yang diperoleh dari hasil regresi kemudian t-test dihitung sebagaimana yang dikembangkan oleh Hartono (1997). Uji signifikansi t-test dilakukan dengan membandingkan antara t hitung dua koefisien dengan nilai tabel. Hipotesis diterima jika t hitung lebih besar dari t tabel.

Formula untuk memperoleh t hitung adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{\beta_k^{(1)} - \beta_k^{(2)}}{\sqrt{\frac{SSE^{(1)} + SSE^{(2)}}{df^{(1)} \times df^{(2)}} \times \left[ \frac{(\beta_k^{(1)})^2 \times (df^{(1)})}{(t^{(1)})^2 \times (SSE^{(1)})} + \frac{(\beta_k^{(2)})^2 \times (df^{(2)})}{(t^{(2)})^2 \times (SSE^{(2)})} \right]}} \dots\dots\dots (3.1)$$

**Keterangan :**

$\beta_k^{(1)}$  dan  $\beta_k^{(2)}$  = *parameter of estimate* untuk regresi pertama dan kedua.

$SSE^{(1)}$  dan  $SSE^{(2)}$  = *sum of squared errors of the regression* pertama dan kedua.

$df^{(1)}$  dan  $df^{(2)}$  = *degree of freedom* regresi pertama dan kedua.

$t^{(1)}$  dan  $t^{(2)}$  = t-statistik hasil regresi pertama dan kedua.

Pengujian  $H_5$  sampai dengan  $H_8$  dengan menggunakan uji signifikansi statistis apakah *adjusted R<sup>2</sup>* berbeda antara dua regresi. Hipotesis diterima jika F hitung lebih kecil dari F tabel. Pengujian statistik yang dikemukakan oleh Pindyck & Rubinfeld (1981) dalam Asyik (1999) didefinisikan sebagai berikut:

$$F = \frac{(R_a^2 - R_s^2) / q}{(1 - R_a^2) / (N - k)} \dots\dots\dots (3.2)$$

**Dimana :**

$R_a^2$  = *squared multiple correlation* dari variabel dependen dengan seluruh variabel independen.

$R_s^2$  = *squared multiple correlation* antara variabel dependen dan perangkat variabel independen yang mengeluarkan *subset* variabel independen yang diuji untuk koefisien nul.

q = banyaknya variabel independen yang diuji untuk koefisien nul.

N = jumlah observasi

k = banyaknya variabel independen dalam keseluruhan seperangkat variabel independen ditambah satu.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil statistik diskriptif.

Statistik diskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 4.1. Tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata untuk sub sampel perusahaan besar jauh lebih tinggi dari pada perusahaan kecil. Laba per saham perusahaan kecil lebih tinggi dibandingkan dengan EPS perusahaan besar tetapi deviasi standar lebih besar, konsisten dengan asumsi bahwa perusahaan kecil menunjukkan volatilitas laba yang lebih tinggi.

Tabel. 4.1  
Statistik Diskriptif Subsampel Perusahaan Kecil  
dan Subsampel Perusahaan Besar.

##### Panel A (perusahaan kecil)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KPT_PSR	351	2357	231000	52500.89	42204.61
RIT	351	-1.0000	10.5000	.144261	1.329002
EPS	351	-4.6107	4.8650	-7.5E-02	1.039663
PBEPS	351	-7.0496	6.5894	-1.8E-02	1.497287
CPS	351	-4.5139	4.0828	.219866	.815774
PBCPS	351	-9.0584	4.8599	-8.9E-03	1.071024
Valid N (listwise)	351				

##### Panel B (perusahaan besar)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KPT_PSR	351	89565	36172854	1590493	3633099.31
RIT	351	-1.0000	15.9444	.247801	1.726930
EPS	351	-4.0540	2.4114	-3.45E-02	.561315
PBEPS	351	-3.5860	4.3521	7.230E-02	.721353
CPS	351	-1.6382	2.2727	.178988	.388570
PBCPS	351	-2.1669	2.4925	5.276E-02	.500560
Valid N (listwise)	351				



## 4.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian diagnostik perlu dilakukan agar inferensi hasil regresi tidak bias, untuk memastikan bahwa asumsi-asumsi yang mendasari model regresi terpenuhi. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini ada tiga yaitu uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen (bebas) dalam model regresi ortogonal atau tidak ortogonal. Pengujian autokorelasi dimaksudkan untuk mendeteksi apakah masing-masing observasi tidak berkorelasi antara satu dengan yang lainnya. Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk memastikan bahwa varians observasi konstan.

### 4.2.1 Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Apabila variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol.

Hasil pengujian terhadap asumsi multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel. 4.2 yang menunjukkan nilai VIF dan CI yang jauh dibawah batas indikasi terjadinya multikolinieritas, yaitu 10 dan 30.

Tabel. 4.2  
Hasil Uji Asumsi Multikolinieritas

**Panel A (perusahaan kecil)**

Model	Variabel	VIF	CI
3	PBEPS	1.172	1.182
	EPS	1.172	1.508
6	PBCPS	1.204	1.197
	CPS	1.204	1.677

**Panel B (perusahaan besar)**

Model	Variabel	VIF	CI
3	PBEPS	1.404	1.223
	EPS	1.404	1.844
6	PBCPS	1.257	1.366
	CPS	1.257	1.963

VIF = *variance inflation factor* ; CI = *Conditional Index*

#### 4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji ini adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Penelitian ini menggunakan uji *Glejser* untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Uji ini meregres nilai absolut residual terhadap variabel bebas (Gujarati, 1995). Hasil uji asumsi heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel. 4.3

Tabel. 4.3  
Hasil Uji Asumsi Heteroskedastisitas

**Panel A (perusahaan kecil)**

Model	Variabel	Koefisien	t statistik	p-value	signifikansi
3	PBEPS	0.009579	2.399	0.087	s
	EPS	0.004655	0.810	0.419	s
6	PBCPS	-0.004993	-0.876	0.382	s
	CPS	0.004884	0.653	0.514	s

**Panel B (perusahaan besar)**

Model	Variabel	Koefisien	t statistik	p-value	signifikansi
3	PBEPS	0.915	8.942	0.000	ts
	EPS	-0.641	-4.875	0.000	ts
6	PBCPS	-0.127	-0.720	0.472	s
	CPS	0.430	1.898	0.058	s

s = signifikansi ; ts = tidak signifikansi ;  $\alpha = 0.05$

### 4.2.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi jika residual masing-masing observasi tidak independen sehingga terjadi korelasi serial antara observasi (autokorelasi). Autokorelasi mengandung arti bahwa terdapat pola sistematis pada residual-residual sehingga pengetahuan tentang residual pada periode  $t$  memberikan informasi tentang residual dalam periode  $t+1$ ,  $t+2$  dan seterusnya.

Autokorelasi tidak mempengaruhi koefisien regresi (*intersept* dan *slope*) tetapi mempengaruhi nilai *standard error*. Jika autokorelasi positif terjadi, *standard error* koefisien *slope* dinyatakan lebih rendah dari yang seharusnya. Akibatnya, koefisien *slope* yang sebenarnya tidak signifikan dapat menjadi signifikan. Sebaliknya, jika autokorelasi negatif terjadi maka *standard error* koefisien *slope* dinyatakan terlalu tinggi dari yang seharusnya. Akibatnya, koefisien *slope* yang signifikan dapat menjadi tidak signifikan. Uji autokorelasi *Durbin-Watson* dilakukan terhadap semua variabel. Keputusan

menolak autokorelasi diambil jika  $d_L < d < 4 - d_U$ . Jika nilai  $d$  berada diantara nilai  $d_L$  dan  $d_U$  maka tidak dapat ditentukan apakah autokorelasi terjadi atau tidak (daerah ragu-ragu).

Tabel. 4.4  
Hasil Uji Autokorelasi

**Panel A (perusahaan kecil)**

Model	Nilai DW	Keterangan
3	2,250	Bebas autokorelasi
6	2,244	Bebas autokorelasi

\* Dari tabel diperoleh nilai  $d_L$  1,748 dan  $d_U$  1,789

**Panel B (perusahaan besar)**

Model	Nilai DW	Keterangan
3	2,259	Bebas autokorelasi
6	2,249	Bebas autokorelasi

\* Dari tabel diperoleh nilai  $d_L$  1,748 dan  $d_U$  1,789

### 4.3 Hasil Regresi

Tabel 4.5 menyajikan hasil regresi untuk berbagai spesifikasi *arctan* dan linier hubungan laba-*return* untuk sub-sampel perusahaan kecil vs perusahaan besar. Model linier ERC diestimasi sebagai jumlah total koefisien-koefisien pada semua variabel-variabel laba (Brown dkk, 1987). Model-model ERC non-linier diestimasi sebagai produk koefisien *arctan* dan jumlah total koefisien-koefisien pada semua variabel-variabel laba (Ali & Pope, 1995).

Tabel 4.5  
Perbandingan dari model linier dan *arctangen* hubungan laba-return  
pada perusahaan kecil dan perusahaan besar

**Panel A (perusahaan kecil)**

	$\alpha$	$b_1$	$b_2$	$c_1$	$c_2$	$c_3$	ERC	Adj. $R^2$
Model 1	0.147 (0.07)*	0.140 (0.047)*					0.140	0.022
Model 1A	0.147 (0.071)			0.503 (0.823)	0.273 (0.726)		0.137	0.019
Model 2	0.155 (0.071)*		0.139 (0.068)*				0.139	0.009
Model 2A	0.152 (0.072)			0.336 (0.355)		1.138 (1.559)	0.382	0.024
Model 3	0.152 (0.072)*	0.121 (0.051)*	0.007 (0.073)				0.128	0.022
Model 3A	0.139 (0.072)			0.335 (0.135)	0.829 (1.236)	2.922 (3.158)	1.257	0.051

**Panel B (perusahaan besar)**

Model 1	0.171 (0.083)*	1.064 (0.115)**					1.064	0.195
Model 1A	1.884 (0.563)			1.884 (0.563)	0.725 (0.543)		1.366	0.168
Model 2	0.269 (0.091)**		0.624 (0.161)**				0.624	0.038
Model 2A	0.199 (0.095)			0.718 (0.284)		4.248 (3.231)	3.050	0.072
Model 3	0.161 (0.084)	1.128 (0.136)**	-0.154 (0.175)				0.974	0.193
Model 3A	0.185 (0.085)			2.494 (0.903)	0.503 (0.333)	0.024 (0.122)	1.314	0.177

\* signifikasi pada 0.05      \*\* signifikasi pada 0.01

Model 1 :  $R_{i,t} = a + b_1 (PBEP_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 1A :  $R_{i,t} = a + c_1 \arctan(c_2 \cdot PBEP_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 2 :  $R_{i,t} = a + b_2 (EPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 2A :  $R_{i,t} = a + c_1 \arctan(c_3 \cdot EPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 3 :  $R_{i,t} = a + b_1 (PBEP_{i,t}/P_{i,t-1}) + b_2 (EPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 3A :  $R_{i,t} = a + c_1 \arctan(c_2 \cdot PBEP_{i,t}/P_{i,t-1} + c_3 \cdot EPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 1, 2, 3 ERC sama dengan  $b_1$ ,  $b_2$ , dan  $b_1 + b_2$ ; model 1A, 2A, dan 3A ERC sama dengan  $(c_1 \cdot c_2)$ ,  $(c_1 \cdot c_3)$ , dan  $c_1 \cdot (c_2 + c_3)$

Tabel 4.6  
Perbandingan dari model linier dan *arctangen* hubungan arus kas-return  
pada perusahaan kecil dan perusahaan besar

**Panel A (perusahaan kecil)**

	$a$	$d_1$	$d_2$	$e_1$	$e_2$	$e_3$	CRC	Adj. $R^2$
Model 4	0.14 (0.07)*	-0.177 (0.059)**					-0.177	0.022
Model 4A	0.141 (0.071)			-0.010 (0.291)	1.693 (3.146)		-0.017	-0.003
Model 5	0.101 (0.073)		0.198 (0.087)*				0.198	0.012
Model 5A	0.063 (0.078)			0.486 (0.334)		0.994 (1.357)	0.483	0.027
Model 6	0.006 (0.072)	-0.280 (0.064)**	0.366 (0.093)**				0.086	0.061
Model 6A	0.045 (0.077)			0.275 (0.133)	-3.221 (7.510)	5.145 (9.234)	0.529	0.033

**Panel B (perusahaan besar)**

Model 4	0.254 (0.093)*	-0.118 (0.185)					-0.118	0.002
Model 4A	0.253 (0.093)			-0.240 (0.604)	0.429 (4.119)		-0.103	0.001
Model 5	0.148 (0.101)		0.555 (0.236)*				0.555	0.013
Model 5A	0.052 (0.109)			0.957 (0.987)		0.898 (1.469)	0.859	0.011
Model 6	0.128 (0.101)	-0.393 (0.205)	0.784 (0.264)*				0.391	0.020
Model 6A	0.151 (0.115)			0.236 (0.224)	-1.540 (6.643)	4.571 (18.969)	0.715	0.007

\* signifikansi pada 0.05

\*\* signifikansi pada 0.01

Model 4 :  $R_{i,t} = a + d_1 (PBCPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 4A :  $R_{i,t} = a + e_1 \arctan(e_2 \cdot PBCPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 5 :  $R_{i,t} = a + d_2 (CPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 5A :  $R_{i,t} = a + e_1 \arctan(e_3 \cdot CPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 6 :  $R_{i,t} = a + d_1 (PBCPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + d_2 (CPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 6A :  $R_{i,t} = a + e_1 \arctan(e_2 \cdot PBCPS_{i,t}/P_{i,t-1} + e_3 \cdot CPS_{i,t}/P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$

Model 4, 5, 6 CRC sama dengan  $d_1$ ,  $d_2$ , dan  $d_1 + d_2$ ; model 4A, 5A, dan 6A CRC sama dengan  $(e_1 \cdot e_2)$ ,  $(e_1 \cdot e_3)$ , dan  $e_1 \cdot (e_2 + e_3)$

#### 4.4 Pengujian Hipotesis

Tabel 4.7  
Ringkasan ERC pada hubungan laba-*return*  
perusahaan kecil dan perusahaan besar  
(Pengujian hipotesis 1)

	Model	Persh. Besar	Persh. Kecil	selisih	t hitung	signifikansi
Linier	1	1.064	0.140	0.924	2.949	s
	2	0.624	0.139	0.485		
	3	0.974	0.128	0.846		
Non linier	1	1.366	0.137	1.229		
	2	3.050	0.382	2.668		
	3	1.314	1.257	0.058		

s = signifikan ; ts = tidak signifikan,  $\alpha = 0.01$  (two tailed test)

Pengujian  $H_1$  sampai dengan  $H_4$  dalam penelitian ini dengan menggunakan persamaan 3.1. Hasil t-test sebagaimana terlihat pada Tabel 4.7, yang membandingkan nilai koefisien perusahaan besar (0.624) dan perusahaan kecil (-0.139) menunjukkan bahwa kedua koefisien berbeda dan signifikan pada level 0.01, dengan t hitung sebesar 2.949 lebih besar dari t tabel (1.946). Hasil tersebut berarti bahwa  $H_1$  didukung oleh data, konsisten dengan penelitian Butar-butur (2001).

Tabel 4.8  
Ringkasan CRC pada hubungan laba-*return*  
perusahaan kecil dan perusahaan besar  
(Pengujian hipotesis 2)

	Model	Persh. Besar	Persh. Kecil	selisih	t hitung	signifikansi
Linier	4	-0.118	-0.177	0.059	1.531	s
	5	0.555	0.198	0.357		
	6	0.391	0.086	0.305		
Non linier	4	-0.103	-0.017	-0.086		
	5	0.859	0.483	0.376		
	6	0.715	0.529	0.186		

s = signifikan ; ts = tidak signifikan ;  $\alpha = 0.1$  (One tailed test)

Tabel 4.8 menyajikan hasil pengujian dua koefisien regresi antara CRC perusahaan besar dan CRC perusahaan kecil. Hasilnya adalah  $t$  hitung (1.531) lebih besar dari  $t$  tabel (1.282) yang berarti bahwa  $H_2$  tidak ditolak, artinya bahwa koefisien CRC perusahaan besar dan CRC perusahaan kecil berbeda secara nyata.

Tabel 4.9  
Ringkasan perbandingan ERC pada hubungan laba-*return* dengan  
ERC pada hubungan perubahan laba-*return*  
(Pengujian hipotesis 3)

	PBEPS	EPS	selisih	$t$ hitung	signifikansi
<b>Perusahaan kecil</b>					
Linier	0.139	0.140	-0.001	-0.012	ts
Non linier	0.382	0.137	0.245		
<b>Perusahaan besar</b>					
Linier	0.624	1.064	-0.440	-1.612	ts
Non linier	3.050	1.366	1.684		

s = signifikan ; ts = tidak signifikan ;  $\alpha = 0.05$

Hasil yang ditunjukkan oleh Tabel 4.9 ternyata menolak  $H_3$ . Hal tersebut mengindikasikan bahwa model *current level* lebih baik untuk menggambarkan hubungan laba-*return*. Konsisten dengan hasil penelitian Easton dan Harris (1991); Biddle & Seow (1991); Khotari (1992); Butar-butur (2001).



Tabel 4.10  
Ringkasan perbandingan CRC pada hubungan arus kas-*return* dengan  
CRC pada hubungan perubahan arus kas-*return*  
(Pengujian hipotesis 4)

	PBCPS	CPS	selisih	t hitung	signifikansi
<b>Perusahaan kecil</b>					
Linier	0.198	-0.177	0.375	3.680	s
Non linier	0.483	-0.017	0.500		
<b>Perusahaan besar</b>					
Linier	0.555	-0.118	0.673	2.778	s
Non linier	0.859	-0.103	0.962		

s = signifikan ; ts = tidak signifikan;  $\alpha = 0.05$  (One tailed test)

Hasil yang disajikan pada Tabel 4.10 menunjukkan bahwa  $H_4$  diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan arus kas lebih baik sebagai prediktor *return* dibandingkan dengan *level* arus kas baik untuk perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Hodgson *et. al* (2000).

Tabel 4.11  
Ringkasan  $R^2$  pada hubungan laba-*return*  
perusahaan besar dan perusahaan kecil  
(Pengujian hipotesis 5)

	Model	Perush. Besar	Perush. Kecil	selisih	F hitung	signifikansi
Linier	1	0.195	0.022	0.173	-1.717	s
	2	0.038	0.009	0.029		
	3	0.195	0.022	0.173		
Non linier	1	0.168	0.019	0.149		
	2	0.072	0.024	0.048		
	3	0.177	0.051	0.126		

s = signifikan ; ts = tidak signifikan ;  $\alpha = 0.05$

Pengujian hipotesis  $H_5$  sampai dengan  $H_8$  dengan menggunakan persamaan 3.2 sebagaimana terdapat dalam bab 3 pada penelitian ini.

Pengujian pada  $H_5$  sebagaimana disajikan dalam Tabel 4.11 ternyata diterima. Secara umum terlihat bahwa perusahaan besar menghasilkan *coefficient of determinat* ( $R^2$ ) yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan kecil, baik dalam model linier maupun non linier. Hasil ini konsisten dengan penelitian Collins & Kothari (1989) yang menyatakan bahwa perusahaan besar akan menghasilkan  $R^2$  lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Tabel 4.12  
Ringkasan  $R^2$  pada hubungan arus kas-*return*  
perusahaan besar dan perusahaan kecil  
(Pengujian hipotesis 6)

	Model	Persh. Besar	Perush. Kecil	selisih	F hitung	signifikansi
Linier	4	0.002	0.022	-0.020		
	5	0.013	0.012	0.001	-0.059	s
	6	0.020	0.061	-0.041		
Non linier	4	0.001	-0.003	0.004		
	5	0.011	0.027	-0.016		
	6	0.007	0.033	-0.026		

s = signifikan ; ts = tidak signifikan ;  $\alpha = 0.05$

Pengujian terhadap  $H_6$  sebagaimana pada pengujian terhadap  $H_5$  ternyata juga menerima  $H_6$ , meskipun tidak semua model pada perusahaan besar menghasilkan  $R^2$  *adjusted* yang lebih besar, seperti tampak pada Tabel 4.12.

Tabel 4.13  
Ringkasan  $R^2$  pada hubungan laba-*return* model non-linier dan linier  
pada perusahaan besar dan perusahaan kecil  
(Pengujian hipotesis 7)

	Model	Non linier	Linier	selisih	F hitung	signifikansi
Perush. Besar	1	0.168	0.195	-0.027	-0.711	s
	2	0.072	0.038	0.034		
	3	0.177	0.195	-0.018		
Perush. Kecil	1	0.019	0.022	-0.003	-1.891	s
	2	0.024	0.009	0.015		
	3	0.051	0.022	0.029		

s = signifikan : ts = tidak signifikan:  $\alpha = 0.05$

Hasil pengujian terhadap  $H_7$  seperti tampak pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa hipotesis tersebut diterima. Tabel 4.13 juga menunjukkan bahwa adanya kecenderungan hubungan model non-linier lebih kuat dibandingkan dengan hubungan model linier. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hodgson, *et. al* (2000).

Tabel 4.14  
Ringkasan  $R^2$  pada hubungan arus kas-*return* model non-linier dan linier  
pada perusahaan besar dan perusahaan kecil  
(Pengujian hipotesis 8)

	Model	Non linier	Linier	selisih	F hitung	signifikansi
Perush. Besar	4	0.001	0.002	-0.001	-0.713	s
	5	0.011	0.013	-0.002		
	6	0.007	0.020	-0.013		
Perush. Kecil	4	-0.003	0.022	-0.025	0.297	s
	5	0.027	0.012	0.015		
	6	0.033	0.061	-0.028		

s = signifikan : ts = tidak signifikan:  $\alpha = 0.05$

Tabel 4.14 juga menunjukkan bahwa pengujian terhadap  $H_8$  tidak ditolak (didukung oleh data), walaupun secara keseluruhan model non-linier

model non-linier tidak memberikan *coefficient determinat* ( $R^2$ ) yang lebih baik dari model linier.

## 4.5. Pembahasan

### 4.5.1 Hubungan Laba-*return*

Hasil pengujian  $H_1$  dan  $H_5$  secara jelas menunjukkan bahwa pada semua model baik non-linier maupun linier untuk sub sampel perusahaan besar dan sub sampel perusahaan kecil menunjukkan bahwa ERC,  $R^2$  *adjusted* pada perusahaan besar lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, walaupun selisihnya tidak begitu besar.

Hal tersebut terlihat pada Tabel 4.7 dan Tabel 4.11. Temuan ini memberikan penjelasan bahwa perbedaan lingkungan informasi diyakini sebagai faktor yang berperan didalamnya. Ini mengindikasikan bahwa *return* saham perusahaan besar merespon informasi laba lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Media-media keuangan, seperti yang telah dinyatakan sebelumnya, lebih banyak mempublikasikan informasi tentang perusahaan besar. Akibatnya, harga saham perusahaan besar lebih dulu mencerminkan informasi-informasi yang beredar di pasar. Sebaliknya, harga saham perusahaan kecil lebih lambat mencerminkan informasi yang ada karena sedikitnya publikasi. Jadi, jika periode pengujian hubungan laba-*return* memakai periode yang lebih panjang (dalam penelitian ini 12 bulan) maka

hubungan laba-*return* perusahaan besar lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Hasil temuan yang menarik dalam penelitian ini adalah bahwa secara umum ERC perusahaan besar lebih besar daripada ERC perusahaan kecil. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya (Atiase, 1985; Freeman, 1987), tetapi konsisten dengan asumsi bahwa harga saham perusahaan kecil mudah disesuaikan dengan informasi laba karena kurangnya ketersediaan informasi dari sumber-sumber alternatif.

Pemisahan spesifikasi model ke dalam *arctangen* (model non-linier) terbukti meningkatkan ERC yang diikuti oleh meningkatnya  $R^2$ . pada perusahaan kecil hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Hodgson *et.al* (2000); Freeman (1987).

Hasil yang paling menonjol adalah ERC untuk perusahaan besar pada model 2. dari 0.824 meningkat lima puluh kali lipat menjadi 3.050 (dalam model 2A). tetapi  $R^2$  hanya meningkat dua kali lipat yaitu dari 0.038 menjadi 0.072. Pada perusahaan kecil, ERC pada model 3 meningkat sepuluh kali lipat dari 0.128 menjadi 1.257 (dalam model 3A).

Hasil pengamatan ini konsisten dengan asumsi bahwa pendapatan perusahaan-perusahaan kecil mengandung lebih banyak komponen-komponen transitori dibandingkan pendapatan perusahaan-perusahaan besar.

Temuan lain yang menarik adalah bahwa untuk variabel perubahan laba menunjukkan dominasi ERC yang lebih tinggi pada model non-linier tetapi

*explanatory power* yang tidak lebih baik daripada variabel laba. Hasil ini, seperti tampak pada Tabel 4.9 yang menunjukkan bahwa  $H_3$  ditolak. Hal tersebut mengindikasikan bahwa model *current level* lebih baik untuk menggambarkan hubungan laba-*return* pada model linier. Konsisten dengan hasil penelitian Easton dan Harris (1991); Biddle & Seow (1991); Khotari (1992); Butar-butur (2001)

#### 4.5.2 Hubungan arus kas-*return*

Tabel 4.6 menyajikan hasil regresi berbagai spesifikasi *arctangen* (non-linier) dan linier hubungan arus kas-*return*. Hal yang menarik dari temuan ini adalah bahwa CRC hubungan arus kas-*return* perusahaan besar lebih besar dibandingkan dengan CRC hubungan arus kas-*return* perusahaan kecil (lihat juga Tabel 4.8). Hasil  $R^2$  pada perusahaan kecil, ternyata menunjukkan hasil yang lebih besar daripada  $R^2$  pada perusahaan besar, seperti yang tampak pada Tabel 4.12.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa hubungan arus kas-*return* memiliki nonlinieritas yang lebih besar untuk perusahaan kecil tetapi mempunyai *explanatory power* yang lebih besar pada perusahaan besar. Hasil ini konsisten dengan asumsi bahwa arus kas pada dasarnya bersifat transitori yang menghasilkan hubungan arus kas-*return* untuk perusahaan kecil.

Tabel 4.10 menunjukkan temuan lain yang menarik yaitu bahwa untuk variabel perubahan arus kas menunjukkan dominasi CRC yang lebih tinggi dan *explanatory power* yang lebih baik daripada variabel arus kas tanpa

terpengaruh besarnya perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Hodgson *et. al* (2000).

-----

## BAB V

### KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

#### 5.1 Kesimpulan

1. Spesifikasi non-linier dengan *arctangen* bila digunakan dalam hubungan laba-*return* berhasil meningkatkan *explanatory power* ( $R^2$  *adjusted*) dan meningkatkan ERC, baik untuk perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Hasil ini konsisten dengan penelitian Ali (1994); Hodgson *et.al* (2000); Freeman & Tse (1992), Ou dan Penman (1989), tidak konsisten dengan hasil penelitian Eston dan Harris (1991).
2. Hubungan arus kas-*return* model non-linier berhasil meningkatkan CRC baik pada perusahaan besar maupun perusahaan kecil, tetapi hanya meningkatkan  $R^2$  pada perusahaan kecil saja. Konsisten dengan penelitian Hodgson *et.al* (2000).
3. Hubungan laba-*return*, arus kas-*return* dengan memilah besar perusahaan menjadi sub sampel perusahaan besar dan sub sampel perusahaan kecil memberikan bukti empiris, bahwa perusahaan besar menunjukkan *explanatory power* hubungan laba, arus kas terhadap *return* yang lebih kuat, demikian juga peningkatan pada ERC dan CRC. Konsisten dengan penelitian Freeman (1987); Butar-butur (2001) tidak konsisten dengan hasil penelitian Reinganum (1992) dan Collins dan Kothari (1989).



4. Pemisahan variabel laba dengan perubahan laba, memberikan bukti empiris bahwa *current level* lebih baik dalam menggambarkan hubungan laba-*return* pada model linier, sedangkan pada model non-linier perubahan laba menjadi prediktor yang lebih baik. Konsisten dengan hasil penelitian Eston dan Harris (1991); Biddle & Seow (1991); Butar-butur (2001).
5. Pemisahan variabel arus kas dengan perubahan arus kas, memberikan bukti empiris bahwa *current level* lebih baik dalam menggambarkan hubungan arus kas-*return* baik pada model non-linier maupun linier. Konsisten dengan penelitian Freeman (1987) dan Hodgson *et.al* (2000), tidak konsisten dengan penelitian Butar-butur (2000).

## 5.2 Implikasi

Hendaknya para analis keuangan dan peneliti akademika lebih berhati-hati dalam menentukan hubungan fungsional antara laba, arus kas, dengan *return* saham karena hubungan tersebut merupakan hubungan yang dinamis.

## 5.3 Keterbatasan

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini perlu mendapat pertimbangan sebelum generalisasi hasil penelitian dilakukan.

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian tidak random dan hanya mendasarkan pada perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi dan kemungkinan terjadinya efek industri.

2. Penggunaan data laporan keuangan tahun 1997 kemungkinan mempengaruhi hasil analisis karena pada tahun tersebut terjadi krisis ekonomi.
3. Penelitian ini tidak membandingkan analisis data secara keseluruhan tetapi langsung pada sub sampel sesuai dengan permasalahan yang akan dianalisis.

-----

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, A.S., 1994, Accounting Earnings and Future Economic Rents, *Journal of Accounting and Economics* 17, 289-324.
- Ali, A. and P.F. Pope, 1995, The Incremental Information Content of Earnings, Funds Flow and Cashflow : The UK Evidence, *Journal of Business Finance & Accounting*, 22 (1), 19-34
- , 1994, The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operations, and Cashflows, *Journal of Accounting Research*, 32, (1), 61 – 74.
- , and P. Zarowin, 1992, The Role of Earning Levels in Annual Earnings-returns Studies, *Journal of Accounting Research*, 30 (2), 286-296.
- Asyik, N.F., 1999, Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 2, Juli, 241.
- Atiase, R., 1989, Predisclosure Information, Firm Capitalization and Security Price Behaviour Around Earnings Announcements, *Journal of Accounting Research*, 23, 21 – 36.
- Ball, R. and P. Brown, 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, 6 (2), 159-178.
- Baridwan, Zaki, 1997, Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 12.2, 1 – 14.
- Basu, Sudipta, 1995, Conservatism and Asymetric Timeliness of Earnings, Ph.D. Thesis (unpublished), dalam Kothari S. P. and Jerold L. Zimmerman, Price and Return Models, *Journal of Accounting and Economics*, 20, 155 – 192.
- Beaver W. H., 1998, *Financial Reporting : An Accounting Revolution*, 3<sup>rd</sup> Edition, Prentice Hall.
- , R. Clarke, and W.F. Wright, 1970, The Association Between Unsystematic Security Return and The Magnitude of Earnings Forecast Errors, *Journal of Accounting Research* 17, 316-340.
- , R. Lambert, and S. Ryan, 1987, The Information Content of Security Price : A Second Look, *Journal of Accounting and Economic* , 438-458.

- , R.A. Lambert, and W. Wright, 1979, Association between Unsystematic Security Return and The Magnitude of Earning Forecast Error, *Journal of Accounting Research*, 17, 316 – 340.
- Bernard V. L., and R. G. Ruland, 1987, The Incremental Information Content of Historical Cost and Current Cost Income Numbers : Time Series Analysis for 1962-1980, *The Accounting Review*, 707-722.
- , 1989, Capital Market In Accounting During 1980's : A Critical Review, *Working Paper University of Michigan*.
- Biddle G.C. and G. S. Seow, 1991, The Estimation and Determinants of Association Between Returns and Earnings : Evidence from Cross-sectional Industry Comparison, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 183-232.
- Board, J.L.G. and J.F.S. Day, 1989, The Information Content of Cashflow Figures, *Accounting and Business Research*, 20, 3-11.
- Bowen, R.M., D. Burgstahler, and L.A. Daley, 1987, The Incremental Information Content of Accrual Versus Cashflow, *The Accounting Review*, 62 (4), 723-747.
- Brooks, L.D. and D.A. Buckmaster, 1976, Further Evidence of The Time Series Properties of Accounting Income, *Journal of Finance*, December, 1359-1373.
- Brown, L.D., R.L. Hagerman, P.A. Griffin, and M.E. Zmijewski, 1987, An Evaluation of Alternative Proxies for The Market's Assessment of Unexpected Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 9, 159-193.
- Butar-butar, Sansaloni, 2001, Implikasi Konsep Pengakuan Akuntansi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kekuatan Laba Menjelaskan Return Saham, *Thesis S-2 tidak dipublikasikan*, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi, UGM.
- Chaney, P.K. and D.C. Jeter, Fall, 1991, The Effect of The Size On The Magnitude of Long Window Earnings Response Coefficients, *Contemporary Accounting Research*, 540-560.
- Cheng, C.S.A., C. Liu, and T.F. Schaefer, 1996, Earnings Permanence and The Incremental Information Content of Cash flows from Operations, *Journal of Accounting Research*, 34 (1), 173-181.
- , W.S. Hopwood, and J.C. McKeown, 1992, Nonlinearity and Specification Problems in Unexpected Earnings Response Regression Models, *The Accounting Review*, 67 (3), 579-598.
- Chia, Y.K., R. Czernekowski, and J. Loftus, 1997, The Association of Aggregate and Disaggregated Earnings With Annual Stock Returns, *Accounting and Finance*, 37 (1), 111-128.

- Cho, J. Y. and K. Jung, 1991, Earnings Response Coefficients : A Synthesis of Theory and Empirical Evidence, *Journal of Accounting Literature*, 85-116.
- Christie, A, 1989, On Cross-sectional Analysis in Accounting Research, *Journal of Accounting and Economics*, 232-258.
- Collins D.W. and S. P. Kothari, J. Shanken and Richard Sloan, 1994, Lack of Timeliness and Noise as Explanation of the Low Contemporaneous Return-Earnings Association, *Journal of Accounting and Economics*, 289-324.
- , and S.P. Kothari, 1989, An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients, *Journal of Accounting and Economics*, 11, 143-181.
- , S.P. Kothari, and J.D. Rayburn, 1987, Firm Size and The Information Content of Price With Respect to Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 9, 111-138.
- Cotter, J., 1996, Accrual and Cash Flow Accounting Models : A comparison of The Value Relevance and Timeliness of Their Components, *Accounting and Finance*, 36 (2), 127-150.
- Das, S. and B. Lev, 1994, Nonlinearity in The Returns-Earnings Relation: Tests of Alternative Specifications and Explanations, *Contemporary Accounting Research*, 11 (1), 353-379.
- Dechow, P.M., 1994, Accounting Earnings and Cashflows As Measures of Firm Performance : The Rule of Accounting Accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3-42.
- Dempsey, S., J. Gatti, D. Grinnel, and W. Cats-Baril, 1997, The Use of Strategic Performance Variables As Leading Indicators in Financial Analysts' Forecasts, *Journal of Financial Statement Analysis*, Summer, 61-79.
- Dhaliwal, D.S., K.J. Lee, and N.L. Fargher, 1991, The Association Between Unexpected Earnings and Abnormal Security Return in The Presence of Financial Leverage, *Contemporary Accounting Research*, 8 (1), 20-41.
- Easton P. D, and M. Zmijewski, 1989, Cross-sectional Variation In The Stock Market Response to Accounting Earnings Announcement, *Journal of Accounting and Economics*, 117-141.
- , and T.S. Harris, 1991, Earnings As An Explanatory Variable for Returns, *Journal of Accounting Research*, 29 (1), 19-36.
- , T. S. Harris, and J. A. Ohlson, 1992, Aggregate Accounting Earnings Can Explain Most of Security Return, *Journal of Accounting and Economics*, 119-142.

- Fama E.F., 1970, Efficient Capital Market : A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance* (May), 383-417.
- Financial Accounting Standard Board, 1978, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1*, Objectives of Financial Reporting By Business Enterprises, Norwalk, CT.
- Foster, G., 1986, *Financial Statement Analysis*, 2<sup>nd</sup> Edition, Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall.
- Freeman, R. and S. Tse, 1992, A nonlinear Model of Security Price Responses to Unexpected Earnings, *Journal of Accounting Research*, 30 (2), 185-209.
- , 1987, The Association Between Accounting Earnings And Security Returns for Large and Small Firms, *Journal of Accounting and Economics*, 9, 195-228.
- , J. Neil, and S. Tse, 1988, Earnings Response Coefficients : Effects of Forecast Precision Versus Revised Expectation, *University of Texas Working Paper*.
- Ghozali, Imam, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gibbins, M. and R.J. Willett, 1997, New Light on Accrual, Aggregation and Allocation Using An Axiomatic Analysis of Accounting Numbers' Fundamental and Statistical Character, *Abacus*, 33 (2), 137-167.
- Grant, E.B., 1980, Market Implications of Differential Amounts of Interim Information, *Journal of Accounting Research*, 255-269.
- Hair, Joseph F, Rolph E. Anderson, Ronald L. tatham, and William C. Block, 1992, *Multivariate Data Analysis*, Macmillan Publishing Company, New York.
- Hartono, J., 1998, The Effects of Timing and Order of Earnings and Initiating Dividend Changes on Stock Returns : A Test of Belief-Adjustment Theory", Desertasi yang dipresentasikan pada *Seminar Hasil Riset Akuntansi*, (Desember).
- Hodgson, A., and Peta, Stevenson-Clarke, 2000, Earnings, Cashflows and Return : Fungtional Relations and The Impact of Firm Size, *Journal of Accounting and Finance*, 40, 51 - 73.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2000, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*, Edisi Pertama, BPFE-Yogyakarta.

- Jeter, D.C. and P.K. Chaney, 1992, An Empirical Investigations of Factors Affecting The Earnings Association Coefficient, *Journal of Business Finance & Accounting*, 19 (6), 839-863.
- Kennedy, P., 1985, *A Guide to Econometrics*, Second Edition, Basil Blackwell, Oxford.
- Kormendi, R. and R. Lipe, 1987, Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns, *Journal of Business*, 60, 323-345.
- Kothari, S. P., 1992, Price-Earnings Regression in The Presence of Prices Leading Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 173-202.
- , 2001, *Capital Markets Research in Accounting*, Sloan School Of Management, Massachusetts Institute of Technology.
- , and R. Sloan, 1992, Information in Prices about Future Earnings : Implication for Earnings Response Coefficients, *Journal of Accounting and Economics*, 119-142.
- Kross, W., and D. Schroeder, 1988, The Differential Market Response to Interim Versus Annual Raenings Report : An Empirical Investigation, *Journal of Business, Finance and Accounting*, 55-74.
- Lee, T.A., 1974, Enterprice income : survival or decline and fall ?, *Accounting and Business Research*, Summer.
- Lev, B., 1989, On The Usefulness of Earnings and Earnings Research : Lessons and Directions From Two Decades of Empirical Research, *Journal of Accounting Research*, 27 (Suppl.), 153-201.
- Lipe, R., 1990, The Relation Between Stock Returns and Accounting Earnings Given Alternative Information, *The Accounting Review*, 65 (1), 49-71.
- , L. Bryant, and S. Widener., 1997, Do Nonlinearity, Firm-specific Coefficients and Losses Represent Distinct Factors in The Relation Between Stock Returns and Accounting Earnings ?, *University of Colorado Working Paper*.
- Loftus, J. and S. Sin, 1997, The Role of Current and Non-current Accruals in The Relation Between Stock Returns and Earnings, *Accounting and Finance*, 37 (2), 147-161.
- Miswanto and Husnan, 1999, The Effect of Operating Leverage, Cyclivality, and Firm Size on Business Risk, *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 01, No. 01, May.

- Parkash, M., 1996, An Empirical Investigation of The Transitory Component in Unexpected Earnings, *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, 4, 59-75.
- Pincus, M., 1991, Accounting Methods and Differential Market Responses to The Announcement of Earnings, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*.
- Rayburn, Judy, 1986, The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Return, *Journal of Accounting Research*, 24, 112 – 138.
- Riahi-Belkaoui, A., 1996, Earnings-returns Relation Versus Net-Value-Added-Returns Relation : The Case for A Nonlinear Specification, *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, 4, 175-185.
- Ronen, J. and S. Sadan, 1981, *Smoothing Income Numbers : Objectives, Means, and Implications*, Addison-Wesley, Reading, Massachusetts.
- Scott, W. R., 1997, *Financial Accounting Theory*, Second Edition, Prentice Hall International, Inc.
- Sharpe, W. F, Gordon J. A, and Jeffery V. B, 1995, *Investment*, Fifth Edition, Prentice Hall, Inc.
- Triyono dan Jogyanto Hartono, 2000, Hubungan kandungan informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan laba akuntansi dengan harga atau return saham, *Jurnal riset akuntansi Indonesia*, vol 3, No (Januari), p. 54-68
- Trueman, B. and S. Titman, 1988, An Explanation for Accounting Income Smoothing, *Journal of Accounting Research*, 26 (suppl.), 127-139.
- Wahyuni, Sri, 1998, Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas, *Thesis S-2 tidak dipublikasikan*, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi, UGM.
- Warfield T. D. and J. J. Wild, 1992, Accounting Recognition and The Relevance of Earnings As Explanatory Variable for Return, *The Accounting Review*, 821-840.
- Yap, C., 1997, Users' Perceptions of The Need for Cash Flow Statements-Australian Evidence, *The European Accounting Review*, 6 (4), 653-672.



## CURICULUM VITAE

### I. Data Pribadi

Nama : SUHARMADI  
Tempat/Tgl. Lahir : Kediri / 29 Januari 1966  
Jenis kelamin : Laki-Laki  
Kewarganegaraan : Indonesia  
Agama : Islam  
Pekerjaan : Dosen Tetap Fakultas Ekonomi – Jurusan Akuntansi  
Universitas Mercu Buana Jakarta  
Alamat : Komplek Pajak, Jl. Garuda No. 108 A R.T. 03/08  
Pondok Aren – Tangerang - Banten  
Telepon : 7323593

### II. Riwayat Pendidikan

1. Lulus SDN tahun 1979, berijazah.
2. Lulus SMP tahun 1982, berijazah.
3. Lulus SMAN I Pare tahun 1985, berijazah.
4. Lulus Fakultas Ekonomi (S-1) - Akuntansi Universitas Brawijaya Malang tahun 1991, berijazah.
5. Lulus IPWI Jakarta (S-2) – Manajemen Keuangan, tahun 1997, berijazah.